

SÍNTESIS DE INDICADORES ECONÓMICOS

(Evolución reciente de indicadores económicos)

Abril 2001



MINISTERIO DE
ECONOMÍA
Y HACIENDA

SECRETARÍA DE ESTADO
DE ECONOMÍA

DIRECCIÓN GENERAL DE
POLÍTICA ECONÓMICA

Síntesis de Indicadores Económicos



M° de Economía
Secretaría de Estado de Economía, de la Energía
y de la Pequeña y Mediana Empresa
D.G. de Política Económica

Abril 2001

Depósito Legal: M-4152-1987

I.S.S.N.: 1130-0248

N.I.P.O.: 375-01-004-9

Elaboración y coordinación: D.G. de Política Económica
S.G. de Análisis Macroeconómico

Edición y distribución: Secretaría General Técnica
Centro de Publicaciones y Documentación
Plaza Campillo del Mundo Nuevo, 3
C.P. 28005 Madrid
Teléfono: 91 506 37 40 - Fax: 91 527 39 51

Imprime: Oficialía Mayor del Ministerio de Hacienda
Sección de Reprografía y Distribución

EVOLUCION RECIENTE DE LOS INDICADORES ECONOMICOS

Panorama internacional

El contexto internacional continúa oscurecido por la situación que atraviesan las dos mayores economías del mundo, en especial la estadounidense, cuya brusca ralentización, iniciada a finales del pasado año, se está extendiendo a otros países. En Japón, el efecto de dicha desaceleración ha venido a incrementar el deterioro derivado de la persistencia de serios problemas internos. Este clima internacional poco favorable también comienza a reflejarse en la actividad de la zona euro, si bien con una intensidad menor que en otras áreas, al estar parcialmente contrarrestado por una demanda interna sostenida.

El pasado 18 de abril, la Reserva Federal **estadounidense** bajó por cuarta vez consecutiva medio punto el precio del dinero ante la debilidad económica, con lo que desde comienzos del año se acumula un descenso de 200 puntos básicos en sus principales tipos rectores. Las actuaciones previas del banco central y las expectativas de nuevas bajadas de tipos han debido influir en el aumento de la confianza de los consumidores en marzo, que supone el primer avance en los últimos cinco meses. También en ese mismo mes anotó un alza el índice NPAM, que mide la actividad en el sector manufacturero, aunque continuó debajo de 50, umbral que separa la expansión de la depresión. Sin embargo, los datos del mercado laboral de dicho mes no incitan al optimismo. La tasa de paro aumentó una décima, hasta el 4,3% de la población activa y, lo que es más preocupante, se destruyeron 86.000 puestos de trabajo, excluida la agricultura, como consecuencia de fuertes retrocesos del empleo en el sector de manufacturas y en el de comercio al por menor. En el mismo sentido, las ventas minoristas bajaron el 0,2% en marzo respecto a febrero, tras no haber variado en este último mes.

En **Japón**, la economía se enfrenta a serias dificultades, como la atonía del consumo, el elevado endeudamiento público, los problemas del sistema bancario y la deflación, a lo que recientemente se ha unido el debilitamiento de las exportaciones. Según el informe Tankan, la confianza industrial descendió en el primer trimestre por primera vez en más de dos años, reflejando el pesimismo de las grandes empresas manufactureras, la mayoría exportadoras a Estados Unidos, que prevén reducir su inversión, uno de los pilares de la actividad en los últimos años. Por otra parte, para luchar contra la deflación, el Banco de Japón inyectó liquidez a finales de marzo con el objetivo de reconducir el tipo interbancario a un día al entorno de cero.

El panorama internacional continúa dominado por los efectos de la desaceleración en EE.UU.

La Reserva Federal baja de nuevo el tipo de interés

Empeora la situación japonesa por la desaceleración de las exportaciones

En la zona euro la confianza de los consumidores limita el efecto de la desaceleración estadounidense

El ambiente internacional desfavorable se ha dejado sentir también en la **zona euro**, como refleja la OCDE al recortar su previsión del crecimiento del área para este año desde el 3,1% al 2,7%. En esta misma línea, el Indicador de Clima Económico, elaborado por la Comisión, registró un retroceso de siete décimas en el primer trimestre del año respecto al trimestre precedente, fundamentalmente por el deterioro de la confianza industrial. Por su parte, la confianza en la construcción flexionó ligeramente a la baja, mientras la de los consumidores mejoraba hasta alcanzar un nivel próximo a su máximo histórico.

La confianza de los consumidores es especialmente elevada en Francia

En general, el buen tono del consumo de las familias se extiende a todos los países que integran la zona. En **Francia**, la demanda interna parece sostenida especialmente por el consumo, ya que en el primer trimestre del año las familias aumentaron su confianza desde -2 a +2 en relación con el trimestre previo y la tasa de paro se situó en el 8,8% de la población activa en febrero, el nivel más bajo desde 1990. Al igual que en el conjunto del área, aunque de forma más suave, en esta economía el deterioro internacional ha producido un descenso de la confianza industrial, que pasa de +3 a 0 en el referido periodo. Mayor retroceso sufrió este último indicador en **Italia**, al situarse en +4 frente al +12 anterior, mientras que la confianza en la construcción y la de los consumidores permanecían estables.

En Alemania el aumento de la confianza de los hogares es más débil

En **Alemania**, el aumento de la confianza de los consumidores fue sólo ligero en el primer trimestre del año, lo que es coherente con la estabilización de la tasa de paro en el 9,3%, tras más de un año de continuados descensos. Por otra parte, la producción industrial acusó ya un debilitamiento en el cuarto trimestre del pasado año, mientras que el promedio de enero y febrero supone un avance del 2% con relación al citado trimestre. Las previsiones más recientes de los seis institutos de coyuntura más prestigiosos del país sitúan el crecimiento para este año en el 2,1%, seis décimas por debajo del pronosticado en el pasado otoño.

En el Reino Unido contrasta el pulso del consumo con el debilitamiento de la actividad industrial

Fuera de la zona euro, la evolución reciente del **Reino Unido** es similar a la de sus socios europeos: buen tono del consumo de las familias y descenso de la producción industrial. En efecto, en el primer trimestre del año la confianza de los consumidores se situó en +2 frente a +1 en el trimestre precedente. Sin duda, esta mejora estuvo impulsada por la favorable evolución del empleo, que en los tres meses comprendidos entre noviembre de 2000 y enero de 2001 creció a una tasa interanual del 1,2%, dejando la tasa de paro en el 5,2%, tres décimas menos que en el periodo previo y la más baja desde que se inició la serie en 1984. En sentido opuesto, la producción industrial se ha deslizado suavemente a la baja desde diciembre, acumulando en el primer bimestre del año un descenso del 0,5% en relación

con el cuarto trimestre de 2000. La inflación se mantiene muy moderada, en el 1,9% interanual en febrero (sin incluir intereses hipotecarios), con lo que son casi dos años por debajo del límite superior del objetivo del Gobierno (2,5%). En vista del control de los precios y para frenar la desaceleración de la actividad industrial, el Banco de Inglaterra redujo en 25 puntos básicos su principal tipo de referencia a comienzos de marzo, situándolo en el 5,5%.

Producción y demanda

La información reciente sobre la economía española continúa reflejando una cierta ralentización del crecimiento económico, aunque éste sigue siendo elevado y se traduce en un ritmo notable de generación de empleo, a juzgar, sobre todo, por la evolución de las altas en la Seguridad Social. Desde la óptica sectorial, ha proseguido la debilidad de la producción en la industria, en contraste con el dinamismo reflejado por diversos indicadores de los servicios y con la expansión todavía notable de la construcción, a pesar de los signos de desaceleración de la actividad del sector.

En la **industria**, los resultados del *Índice de Producción Industrial* (IPI) del pasado febrero mostraron una variación del -3,5% sobre el mismo mes del año anterior, caída que, en parte, se explica por el menor número de días laborables en el presente año, ya que 2000 fue bisiesto. Corrigiendo la incidencia del calendario, la caída se amortigua, situándose en el -1,7%. El desglose por grupos de destino de los bienes refleja variaciones interanuales del -0,6% en el de consumo, - 3,7% en el de equipo y -1,7% en el de intermedios, todo ello con datos filtrados.

En el conjunto de los dos primeros meses del año, la producción industrial corregida de calendario registró una ligera disminución (-0,5%) sobre el mismo periodo de 2000. El grupo de evolución más negativa ha sido el de consumo (-0,8%), que se ha visto afectado, entre otros factores, por el retroceso de la producción de aceite de oliva respecto a la campaña anterior. Por su parte, la producción de bienes intermedios descendió el 0,4%, mientras que la de bienes de equipo registró una tasa de variación ligeramente positiva (0,7%), favorecida por el buen comportamiento del subgrupo de material de transporte.

Por ramas de actividad, las mayores subidas del IPI en los dos primeros meses del año (series originales) han correspondido a las de equipo informático (29,5%), otras manufacturas (21,3%), industria del cuero (10,7%), automóviles (9%) y calzado y confección (8,3%), mientras que, en el extremo opuesto, sobresalen los retrocesos de la producción en madera y muebles (-14,8%), refino de petróleo

Se modera el crecimiento, aunque sigue siendo elevado y generador de empleo

La producción industrial se ha orientado a la baja en los primeros meses del año

(-11,3%), instrumentos de precisión (-11,1%), combustibles sólidos (-7,4%) y maquinaria mecánica (-3,5%).

Mejora en febrero el clima industrial, aunque mantiene un signo negativo

El *Índice de Clima Industrial* (ICI), publicado por el Ministerio de Ciencia y Tecnología, aumentó un punto porcentual en febrero respecto al mes previo, situándose en -1,3 puntos. El avance del indicador es el resultado de la mejora de dos de sus componentes: el nivel de la cartera de pedidos (un punto) y la tendencia de la producción desestacionalizada (2 puntos), mientras que el tercer componente del ICI, el nivel de existencias inverso, se estabilizó.

El aumento del nivel de la cartera de pedidos, que mantuvo, no obstante, un saldo negativo en febrero (-5 puntos), se debe a la mejora del componente extranjero, mientras que el interior anotaba un retroceso. Por grupos de destino, se registró un aumento de 2 puntos en el de consumo, compensado por un retroceso de igual cuantía en el de equipo, mientras que en bienes intermedios la cartera no experimentó variación alguna.

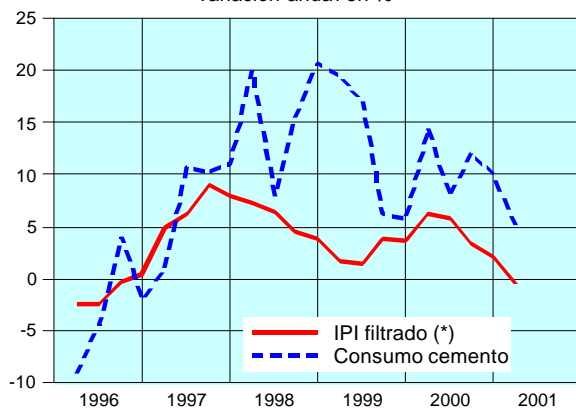
Retrocede la confianza empresarial en la construcción, aunque sigue en niveles positivos

En la **construcción**, el *Indicador de Clima* (ICC) anotó en febrero un nivel de +9,5 puntos, lo que supone un descenso de 5,5 puntos respecto a enero, como consecuencia del empeoramiento de la tendencia del empleo en 12 puntos, mientras que el otro componente del ICC, el nivel de la cartera de pedidos, mejoró ligeramente (un punto). En cuanto a los indicadores cuantitativos, el *consumo aparente de cemento* registró en marzo un crecimiento interanual prácticamente nulo (-0,2%), cerrando el primer trimestre con una tasa de aumento del 5,2%, todavía elevada, aunque muy inferior a la del trimestre precedente (10,1%), lo que apuntaría a una moderación de la actividad.

Por otra parte, los datos definitivos relativos al cuar-

G 1. IPI filtrado y Consumo aparente cemento

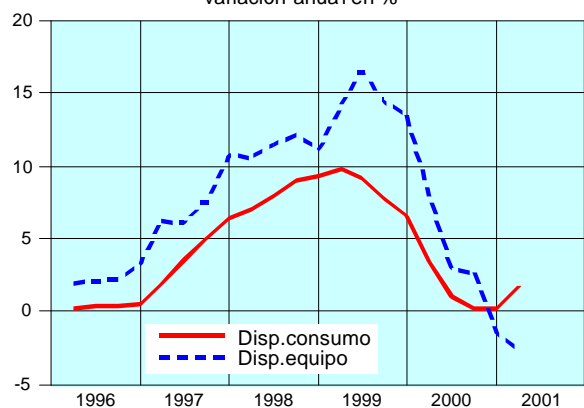
variación anual en %



Fuentes: INE y OFICEMEN. (*) Trim.I. 2001 ene-feb.

G 2. Disponibilidades de manufacturas (C-T)

variación anual en %



Fuentes: DGA, INE y SGAM.

to trimestre de la Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción, que elabora el Ministerio de Fomento (MFOM), han supuesto una ligera revisión al alza del crecimiento anteriormente estimado. El *valor real de los trabajos* realizados por las empresas constructoras aumentó en dicho periodo el 7,2%, una décima más que en el tercer trimestre. Ello se ha debido a una recuperación en el subsector de la obra civil, que ha compensado la desaceleración en la edificación, particularmente acusada en el segmento residencial.

En cuanto a los indicadores anticipados, los *visados de dirección de obra* han cerrado el cuarto trimestre con una caída de la superficie a construir del -1,3%, más moderada que la del trimestre previo (-3,1%). Ello se ha debido a los favorables resultados de octubre y noviembre, mientras que los de diciembre vuelven a reflejar una caída muy significativa (-12,4%). La evolución de la *licitación oficial* es más favorable, particularmente si se consideran los datos de SEOPAN, cuya cobertura es superior a la de la estadística del MFOM, y que muestran en el conjunto del año 2000 un aumento del 23,6% (pesetas corrientes), lo que anticipa una buena marcha de la obra pública en este año.

Los indicadores de los servicios han presentado, en general, una evolución favorable en los primeros meses del año. El *Indicador Sintético de Actividad en los Servicios* (ISS), de elaboración propia, ha mostrado una ligera aceleración en el primer trimestre respecto al precedente, hasta situar su tasa de variación interanual en el 4,6%. Ello se ha debido a una tendencia expansiva de diversos indicadores parciales que integran el ISS. El promedio de los primeros meses del año refleja, en muchos casos, un repunte del crecimiento interanual respecto al cuarto trimestre del pasado año, a pesar de que en los resultados de febrero ha incidido a la baja el hecho de que el año 2000 fue bisiesto y, por lo tanto, contó con un día adicional en dicho mes.

Así, el *tráfico ferroviario* intensificó su ritmo en el promedio de enero-febrero tanto en *pasajeros* como en *mercancías*, hasta situarse las tasas de aumento interanual en el citado bimestre en el 7,2% y 8%, respectivamente. Por el contrario, el *tráfico aéreo* redujo ligeramente (medio punto porcentual) su crecimiento en el primer trimestre respecto al precedente, aunque el ritmo de avance siguió siendo elevado (6,9%). En cuanto al turismo, el balance de los dos primeros meses del año también ha sido positivo a juzgar por las *pernoctaciones en hoteles*, que aumentaron el 2,4%, frente a las tasas negativas registradas en el pasado año, y por las *entradas de visitantes*, que anotaron un avance del 4,3%, ligeramente superior al del cuarto trimestre de 2000.

Por su parte, el *consumo de energía eléctrica*, indicador correlacionado con la actividad económica en su con-

Los servicios siguen mostrando una trayectoria expansiva

El consumo de energía eléctrica moderó su crecimiento en el primer trimestre

junto, registró en marzo, una vez corregidos los efectos del calendario y la temperatura, un aumento interanual del 5,8%, superior al de febrero. No obstante, en el promedio del primer trimestre, el crecimiento (4,9%) fue inferior al del precedente, prolongando la tendencia a la desaceleración observada en los últimos meses del pasado año, en paralelo con la trayectoria de otros indicadores, como el IPI.

Mejoran en los primeros meses del año diversos indicadores del consumo

Desde la perspectiva de la demanda, y por lo que se refiere al **consumo de los hogares**, los datos disponibles parecen reflejar un mayor pulso del agregado en los primeros meses del año o, al menos, una interrupción de la tendencia a la ralentización observada en los últimos meses de 2000. En este sentido apuntan, entre otros indicadores, las disponibilidades de bienes de consumo, las ventas al por menor, las matriculaciones de automóviles y el índice de confianza de los consumidores.

Las disponibilidades de consumo se aceleran por las importaciones

Así, las *disponibilidades de manufacturas de consumo* –indicador elaborado a partir de los datos de producción según el IPI y los de comercio exterior según Aduanas mostraron una aceleración en los dos primeros meses del año, registrando un crecimiento medio interanual, en términos de ciclo- tendencia, del 1,5%, frente a un práctico estancamiento en el último trimestre de 2000 (0,1%). Este resultado se debe al dinamismo de las importaciones de bienes de consumo, que ha contrarrestado la debilidad de la producción interna.

También muestran una evolución más favorable las ventas al por menor y las de automóviles, aunque éstas registran una variación negativa en el primer trimestre

Por su parte, el *Índice de ventas de comercio al por menor*, deflactado por el IPC, anotó en el primer bimestre un incremento del 2,8%, en contraste con un aumento prácticamente nulo (0,1%) en el cuarto trimestre del pasado año. Por lo que se refiere a las *matriculaciones de automóviles*, los datos de avance de ANFAC han reflejado en marzo un aumento interanual del 2,1% en turismos, tras seis meses consecutivos de caídas. Con ello se cierra el primer trimestre con un ligero descenso (-1,2%), muy inferior al del trimestre previo (-14,7%), si bien hay que tener en cuenta que la comparación está sesgada por los aplazamientos de compras hasta el presente año a causa de la introducción de ventajas fiscales. En *vehículos todo terreno*, los resultados son mucho más negativos, al haber registrado caídas del 3,9% y 11,7% en marzo y en el conjunto del trimestre, respectivamente.

En marzo aumentó la confianza de los consumidores y del comercio minorista

En cuanto a los indicadores cualitativos, el *Índice de Confianza de los Consumidores*, elaborado por la Comisión Europea, se situó en marzo en +3 puntos, nivel un punto superior al de febrero. Este avance se debe a la mejora en la apreciación de la situación económica del hogar, pasada y futura, así como en la relativa a la conveniencia de compras importantes, mientras que el componente de situación económica general se mantuvo estable en la evolución del pasa-

do y disminuyó en la previsión del futuro. En la zona euro, el índice de confianza de los consumidores se estabilizó en un valor negativo (-2 puntos), lo que supone una diferencia de cinco puntos a favor de España.

Más intensa fue la mejora del *Índice de Confianza del Comercio Minorista*, cuyo avance en marzo en España fue de cuatro puntos, hasta situarse en un nivel positivo (+3), debido al aumento de sus tres componentes: situación del negocio presente y futura y nivel de existencias inverso. Por el contrario, en la UE-12 el Índice retrocedió cuatro puntos, registrando un nivel de -4, siete puntos inferior al nuestro.

Por lo que respecta a la **inversión en equipo**, el indicador de *disponibilidades* de este tipo de bienes ha seguido orientado a la baja en los primeros meses del año, debido a que el aumento de la producción ha sido contrarrestado por un crecimiento de las exportaciones muy superior al de las importaciones. En términos de ciclo-tendencia, la variación interanual media de las disponibilidades de equipo en enero y febrero ha seguido siendo negativa (-3%). Asimismo, los últimos datos disponibles de *matriculaciones de vehículos de carga y autobuses*, referidos a diciembre de 2000, continúan reflejando caídas significativas en relación con el mismo periodo del año anterior. En el conjunto del pasado año, dichas matriculaciones retrocedieron el 3,4% y 13,5%, respectivamente, en contraste con los favorables resultados del año 1999.

Los indicadores de inversión en equipo siguen orientados a la baja

Mercado laboral

Los últimos datos disponibles sobre el mercado de trabajo muestran un ligero repunte en la afiliación a la Seguridad Social, en contraste con una cierta ralentización en la caída del paro registrado, en línea con el perfil que describe esta variable desde 1999. Por otra parte, la Estadística de Convenios Colectivos sitúa el aumento salarial pactado durante el primer trimestre de este año en una cifra superior a la registrada inicialmente en los convenios con efectos económicos en 2000.

La evolución del mercado laboral continúa siendo favorable, particularmente las altas a la Seguridad Social

El número de **afiliados en alta en el sistema de la Seguridad Social** al finalizar marzo, 15.514.507, ha supuesto un nuevo máximo en la serie histórica. Con respecto a febrero, se produjo un aumento de 164.573 afiliados (en torno a 118.800 si se eliminan de la serie los factores estacionales). En los doce últimos meses el incremento de los afiliados fue de 714.100, equivalente a una tasa de variación interanual del 4,8%, lo que implica una intensificación del ritmo de crecimiento por segundo mes consecutivo. Tras estos resultados, el aumento del primer trimestre asciende al 4,6%, tasa igual a la del cuarto de 2000, después de cuatro trimestres consecutivos de desaceleración.

Caída de los contratos registrados

Con respecto a los **contratos registrados** en las oficinas del INEM, en marzo se suscribieron 1.116.527 contratos, lo que supone un aumento intermensual de 22.482, cifra que se transforma en negativa (-66.500) si se utiliza la serie corregida de factores estacionales. El perfil de la tasa de variación anual muestra la prolongación de la caída que se inició el mes anterior, al situarse ésta en el -7,3% (-1,8% en febrero).

El porcentaje de la contratación indefinida se reduce

Del total de los contratos celebrados en marzo, 87.856 fueron *indefinidos*. Su participación en el total se situó en el 7,9%, cifra inferior a las registradas tanto en febrero (9,6%) como hace un año (9,8%). En cuanto a los contratos a *tiempo parcial*, su peso relativo en el total fue del 17,1%, porcentaje ligeramente superior al del mes anterior, pero inferior al anotado hace un año y a la media del año 2000. Posiblemente la evolución de estas cifras esté influida por el anuncio de reforma del mercado laboral a principios del mes de marzo.

Se ralentiza el ritmo de reducción del paro registrado

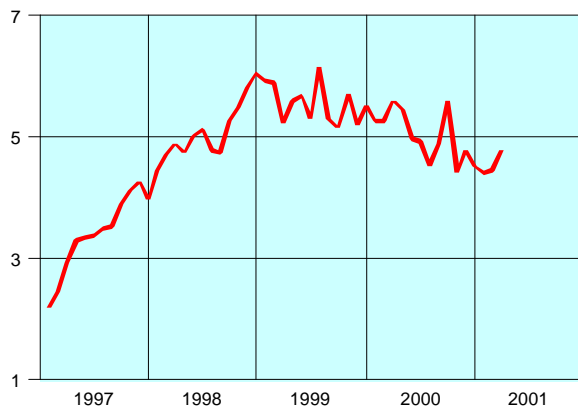
Por otra parte, el **paro registrado** en las oficinas del INEM al finalizar marzo fue de 1.578.456 personas, lo que supone una caída intermensual de 20.464 parados (-6.400 si se eliminan de la serie los factores estacionales). En términos interanuales, el paro disminuyó en 50.079 personas, lo que equivale a una tasa del -3,1% (-3,7% en febrero). Esta reducción del ritmo anual de descenso del desempleo se enmarca dentro de la tónica de ralentización que se aprecia en esta variable desde mediados de 1999.

Destaca la intensa caída del paro entre las personas sin empleo anterior

Por *sectores*, sobresale el fuerte ritmo de caída interanual del paro entre las personas sin ocupación anterior (-10,6%), en la agricultura (-8,8%) y la industria (-6,6%), mientras que aumentó ligeramente en los servicios (0,1%) y en la construcción (0,2%). En cuanto al desglose por *sexo* y

G 3. Afiliaciones a la Seguridad Social

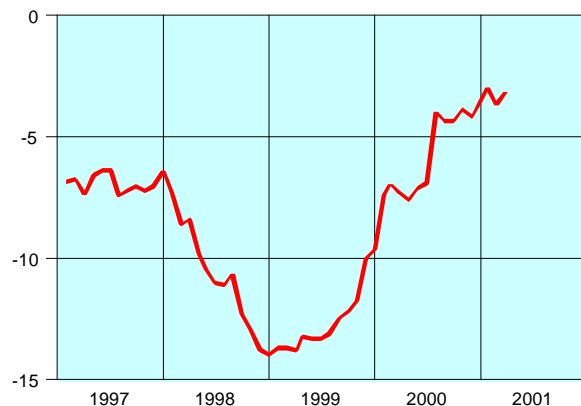
Variación anual en %



Fuente: MTAS.

G 4. Paro registrado

Variación anual en %



Fuente: INEM.

grupos de edad, se observa un ritmo mayor de caída del paro en los varones (-4,8%) que en las mujeres (-1,9%), así como una disminución más intensa entre los menores de 25 años (-6,7%) que entre los mayores de esa edad (-2,3%).

En cuanto a la evolución salarial, según los datos de la **Estadística de Convenios Colectivos** del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, el número de convenios registrados hasta el 31 de marzo fue de 1.887, afectando a un total de 3.898.106 trabajadores y con un crecimiento salarial medio del 3,5%. Este porcentaje es superior al inicialmente pactado en los convenios con efectos económicos en 2000 (3,0%), si bien ligeramente inferior al incremento alcanzado en ese año una vez incluida la subida adicional derivada de la aplicación de las cláusulas de salvaguarda por la desviación al alza del IPC (3,6%).

Según el *momento del acuerdo*, en torno al 95% de los trabajadores está afectado por revisiones salariales de convenios de carácter plurianual, que aumentaron el 3,4%. El resto de los trabajadores está cubierto por convenios de nueva firma, cuyo incremento se situó en el 4,1%. El análisis según el *ámbito funcional* muestra la existencia de un importante diferencial entre las subidas pactadas en los convenios de empresa y en los convenios de otro ámbito (2,9% y 3,5%, respectivamente). Por sectores, el mayor crecimiento de las tarifas salariales se produjo en construcción (4,1%), seguida de la agricultura e industria (3,4%) y, en último término, de los servicios (3,2%).

Precios

El índice de Precios de Consumo (IPC) experimentó un incremento mensual del 0,4% en marzo, idéntico al registrado en igual mes del pasado año. El resultado de este mes se caracteriza, fundamentalmente, por el reiterado protagonismo de los componentes más volátiles: los productos energéticos, con una evolución favorable, y los alimentos, cuya trayectoria ha sido desfavorable; a estos últimos se ha unido el alza, en cierta medida estacional, registrada por la rúbrica de turismo. La tasa interanual se ha elevado en una décima respecto al pasado febrero, situándose en el 3,9%.

Desagregando estos resultados globales por sectores, se observa que los precios de los productos energéticos presentaron una variación mensual del -0,1%, que se distancia significativamente del aumento del 2,5% anotado en marzo del ejercicio anterior. Por ello, su tasa interanual descendió en 2,7 puntos respecto a febrero, disminuyendo hasta el 2,1%.

Los precios de los productos alimenticios podrían haber registrado (el INE no publica los datos agregados co-

El crecimiento salarial pactado en los convenios registrados en el primer trimestre asciende al 3,5%

Notable disparidad entre los aumentos pactados en los convenios de nueva firma (4,1%) y los revisados (3,4%)

La tasa interanual del IPC se situó en el 3,9%

Favorable trayectoria de los productos energéticos

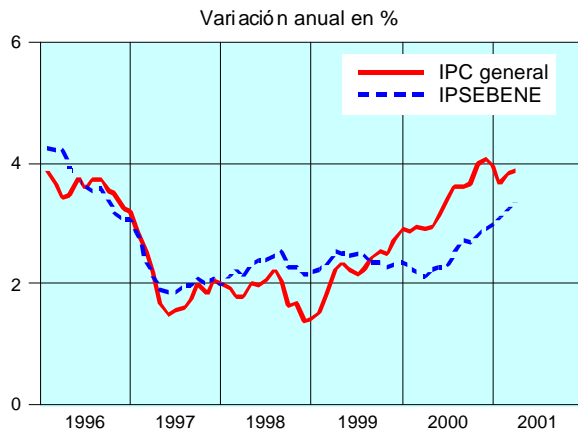
Los productos alimenticios han incidido desfavorablemente

respondientes a productos alimenticios, bienes industriales no energéticos y servicios totales, los cuales se han estimado por la Dirección General de Política Económica) un incremento mensual cercano al 0,7%, frente a la variación nula de hace un año, por lo que su tasa interanual se encontraría, en este caso, en el entorno del 5,1%, superando en 0,7 puntos a la del pasado febrero. La citada diferencia mensual ha sido originada tanto por los alimentos con elaboración como, especialmente, por los no elaborados. Estos últimos anotaron un incremento mensual del 1,4%, frente al -0,1% del ejercicio precedente, destacando las alzas en el sector cárnico: porcino (8,7%), ave (3%), ovino (2,7%) y otras carnes (1,5%), acompañadas por patatas y sus preparados (3,2%) y frutas (1,3%), mientras que, en sentido contrario, se observan descensos en vacuno (-1,2%) y en pescado (-0,5%). La tasa interanual de los alimentos no elaborados se elevó al 10%, superando en 1,6 puntos a la de febrero y en 9 puntos a la de marzo del pasado ejercicio. Los precios de los alimentos elaborados registraron un incremento del 0,3%, frente a la variación nula de hace un año, destacando los aumentos en leche (0,8%) y pan (0,4%) y, en sentido inverso, la continuidad del descenso en aceites y grasas (-1,1%). En su conjunto, la tasa interanual fue del 2%, dos décimas mayor que la de febrero.

La tasa interanual de los bienes industriales no energéticos interrumpió su tendencia alcista

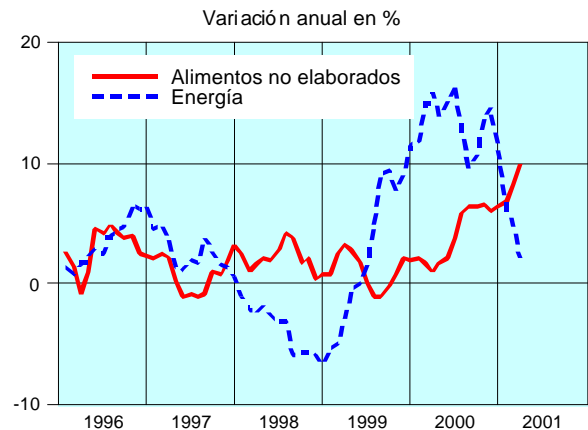
El aumento mensual en bienes industriales no energéticos podría situarse próximo al 0,4%, superior en una décima al de igual mes del año anterior, destacando los incrementos en publicaciones (1,1%), artículos no duraderos para el hogar (0,6%), muebles (0,5%) y calzado de hombre y de niño y bebé (0,5%). La tasa interanual se habría mantenido en el entorno del 2,7% registrado en febrero, lo que interrumpe la trayectoria alcista del bimestre precedente (observándose un descenso en los bienes de consumo duradero). La evolución de dicha tasa desde el comienzo del pasado

G 5. Precios de consumo



Fuente: INE.

G 6. Componentes más erráticos del IPC



Fuente: INE.

ejercicio se ha visto afectada, en medida importante y con cierto desfase temporal, por la trayectoria de los precios del petróleo –así como de otros bienes intermedios- y de la cotización del euro en dólares.

La tasa de aumento mensual de los precios de los *servicios* puede haberse situado cercana al 0,4%, cifra idéntica a la de marzo del pasado año, destacando los incrementos en vivienda en alquiler (0,6%), servicios médicos (0,5%), otros gastos de enseñanza (0,5%) y turismo y hostelería (0,5%); respecto a esta última rúbrica, merece subrayarse el alza del 2,2% en servicios turísticos derivada de la proximidad de la Semana Santa. La tasa interanual del conjunto de los servicios se encontraría en torno al 4,6%, con un 5,8% para turismo y hostelería, rúbrica en la que destaca el aumento del 20,2% en los servicios turísticos.

Como resultado de la trayectoria de sus componentes, el *Índice de precios de servicios y bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE)* registró un alza mensual en marzo del 0,4%, una décima más que la de un año antes, elevándose en igual cuantía la tasa interanual, que se sitúa en el 3,3%.

Según datos provisionales publicados por Eurostat, el **Índice de Precios de Consumo de la Unión Monetaria (IPCUM)** registró un crecimiento interanual del 2,6% en el pasado marzo, idéntico al del mes precedente, aunque supera en cinco décimas al anotado en igual mes de 2000. Se han elevado las tasas de cuatro países miembros, se han reducido las de otros cuatro y se han mantenido las de los cuatro restantes, si bien debe destacarse, especialmente por su ponderación en el IPCUM, la estabilidad de las correspondientes a Alemania (2,5%), Francia (1,4%) y España (4%).

Asimismo, es importante subrayar que continúa existiendo un grado de divergencia notable entre las tasas de los IPC armonizados de los diferentes estados miembros de la zona euro. Así, las tasas más reducidas se observan en Francia (1,4%) y Austria (1,9%), situándose en el extremo opuesto Portugal (5,1%) y Holanda (4,9%).

El **IPC armonizado de España (IPCAE)** registró un crecimiento interanual del 4% (una décima superior al del IPC nacional), idéntico al del pasado febrero. En consecuencia, el diferencial entre las tasas del IPCAE y del IPCUM se ha mantenido en 1,4 puntos por cuarto mes consecutivo.

En el pasado febrero, el **Índice de Precios Industriales (IPRI)** registró un alza mensual del 0,5%, frente al aumento del 0,8% correspondiente a idéntico mes del pasado año. Por consiguiente, la tasa de variación interanual disminuyó en tres décimas respecto al pasado enero, situándose en el 3,6%, siendo el cuarto mes consecutivo en el que dicha

Los servicios registran una tasa interanual del orden del 4,6%, en la que inciden factores estacionales

La inflación subyacente anotó un aumento interanual del 3,3%

Se mantienen estables las tasas interanuales de los IPC armonizados de España y de la UEM.

Descenso por cuarto mes consecutivo de la tasa interanual del IPRI, que se sitúa en el 3,6%

tasa se reduce. Debe subrayarse que la citada diferencia mensual es debida, fundamentalmente, a la incidencia favorable de la partida de refino de petróleo, así como a la de los bienes de equipo, mientras que, por el contrario, se advierte una trayectoria menos positiva en los bienes de consumo, en los que incidió el comportamiento de los productos cárnicos.

Evolución desfavorable en los bienes de consumo debido a la alimentación

Atendiendo al destino económico de los bienes, se observa que el *IPRI de los bienes de consumo* registró un incremento mensual del 0,8%, frente al 0,5% de hace un año, con lo que su tasa interanual aumentó en cuatro décimas respecto a enero, registrando un 2,6%. La citada diferencia mensual se explica fundamentalmente por los alimentos, bebidas y tabaco, los cuales presentaron un aumento mensual del 1,6%, considerablemente distanciado del 0,7% de igual mes del pasado año, lo que obedece a los notables incrementos en algunos productos cárnicos (que tuvieron una repercusión significativa), leche, etc. En conjunto, su tasa interanual se elevó en nueve décimas respecto a enero, situándose en el 3,2%.

Las manufacturas de consumo presentaron un incremento mensual más modesto, del 0,2%, idéntico al de febrero del año anterior; su tasa interanual se ha elevado una décima, registrando un 2,2%. La mencionada tasa supera en 1,2 puntos a la de febrero de 2000, lo que parece indicar que el alza de precios de los carburantes y combustibles y otros bienes intermedios podría estar incidiendo, en cierta medida, sobre este agregado. Entre las tasas interanuales de los componentes del mismo destacan el 3,4% de otras manufacturas de consumo y el 3% de bienes domésticos de uso duradero.

Favorable comportamiento del IPRI de bienes de equipo e intermedios

El *IPRI de bienes de equipo* mostró una variación mensual nula, frente al aumento del 0,5% correspondiente a febrero del pasado año, lo que motivó que su tasa anual se redujera en cinco décimas, situándose en el 1,6%. Finalmente, el *IPRI de bienes intermedios* registró un aumento mensual del 0,2%, que contrasta con el 1,1% del mismo mes del año anterior. Por consiguiente, su tasa interanual ha descendido en 0,8 puntos en relación con el pasado enero y en 3,5 puntos respecto a diciembre de 2000, situándose en el 5,1%. Esta desaceleración se debe fundamentalmente al favorable comportamiento de la partida de refino de petróleo, cuya tasa mensual del -0,8% se distancia significativamente del 5,8% de hace un año; la tasa interanual de esta partida ha descendido desde el 93,8% de marzo de 2000 hasta el 10,8% en el pasado febrero. Los restantes bienes intermedios (no energéticos) han presentado una trayectoria mensual moderadamente más favorable que la de hace un año, situando su tasa interanual en el 4,9%, inferior en un punto a la del pasado diciembre.

Sector exterior

En febrero el déficit comercial moderó nuevamente su crecimiento en un contexto de desaceleración de los dos flujos comerciales, tendencia que, en términos reales, fue más acusada en las importaciones. No obstante, en el conjunto de los dos primeros meses del año, debido a los elevados datos de enero, las exportaciones mostraron una trayectoria ligeramente expansiva y las importaciones un importante repunte.

Según **Aduanas**, en febrero el *déficit comercial* se situó en 477.459 millones de pesetas (2.869,59 millones de euros), con un incremento del 4% respecto al mismo mes del año anterior. Esta tasa muestra que el desequilibrio comercial ha moderado su crecimiento, intensificando la desaceleración aparecida en meses anteriores por un mayor crecimiento de las exportaciones que de las importaciones. También ha mejorado la cobertura de las exportaciones sobre las importaciones, al situarse en el 79,3%, cifra más de dos puntos superior a la de enero.

En los dos primeros meses del presente año, el déficit comercial ascendió a 969.016 millones de pesetas (5.823,90 millones de euros), con lo que su tasa de crecimiento interanual fue del 7,1%, muy inferior a la registrada en el cuarto trimestre del 2000. Ello indica que se prolonga la desaceleración del desequilibrio comercial iniciada en el segundo trimestre del pasado ejercicio. Esta desaceleración se debe en gran parte a la fuerte corrección de los precios de importación, al contrario de lo que sucedió en el ejercicio pasado, cuando la relación real de intercambio incidió desfavorablemente en la evolución del saldo comercial.

Las *exportaciones* moderaron su crecimiento interanual desde el 19,8% de enero hasta el 14,9%, alcanzando el valor de 1.823.605 millones de pesetas (10.960,09 millones de euros). Por áreas geográficas de destino, se observa que la desaceleración de las exportaciones proviene principalmente de las destinadas a los países no comunitarios, destacando, en particular, la importante reducción de las ventas a Estados Unidos, el -7,1%, cuando en el mes anterior habían aumentado el 9,8%. Por el contrario, las dirigidas a la UE mantienen un ritmo de aumento similar al del mes precedente, el 14,9%.

El índice de precios de las exportaciones, aproximado por el valor unitario, registró en febrero un aumento interanual del 4,4%, tasa similar a la del mes precedente. Deduciendo del crecimiento nominal el aumento de los precios, el avance real de las exportaciones se sitúa en el 10%, cinco puntos porcentuales menos que en enero.

En febrero se desaceleran las exportaciones y, especialmente, las importaciones

El déficit comercial moderó en febrero su ritmo de crecimiento

La desaceleración del déficit se prolonga en los dos primeros meses del año

Las exportaciones a Estados Unidos se desaceleraron significativamente en febrero

Los precios de las exportaciones en febrero crecieron el 4,4%

El análisis por grupos de las exportaciones, en términos reales y con datos de ciclo-tendencia, revela un crecimiento acelerado en los bienes de consumo, que procede exclusivamente de los productos alimenticios, una leve flexión a la baja del ritmo de avance en los bienes de capital y una desaceleración en los bienes intermedios, si bien menos acentuada que en los meses precedentes.

En el bimestre, el avance real de las exportaciones fue del 12,3%, casi un punto superior al del cuarto trimestre del 2000, por la aceleración en los bienes de consumo

Las exportaciones registraron un aumento nominal del 17,2% en el bimestre, tasa sólo ligeramente inferior a la de último trimestre del pasado año. Los precios de las exportaciones ralentizaron su avance desde el 6,8% registrado en el cuarto trimestre del pasado año hasta el 4,3%. Como resultado, se produjo una intensificación del avance real de las exportaciones, hasta situarse en el 12,3%, cifra casi un punto superior a la del cuarto trimestre de 2000.

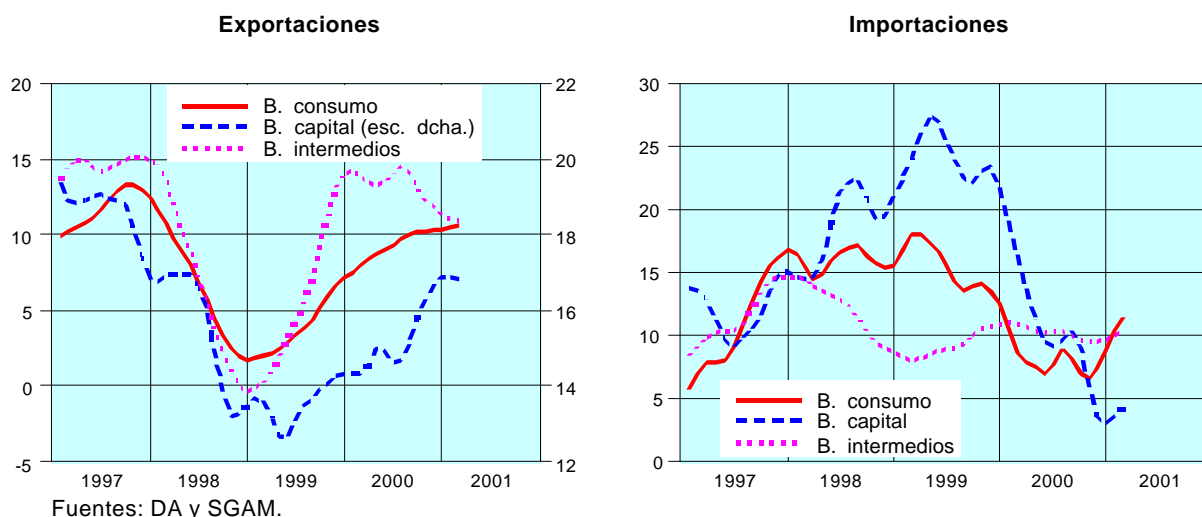
En cuanto a los grandes grupos de productos, se observa una aceleración en los dos primeros meses del año en el crecimiento real de las exportaciones de bienes de consumo, que avanzaron el 13,2%, casi cinco puntos porcentuales más que en el cuarto trimestre de 2000. Por el contrario, se produjo en dicho periodo una desaceleración en los grupos de capital e intermedios, cuyas tasas de aumento fueron del 18,8% y 9,2%, respectivamente, con una disminución de tres y un punto respecto a las registradas en el último trimestre del pasado año.

La desaceleración de las importaciones en febrero también se debe a las no comunitarias

Por su parte, las importaciones ascendieron en febrero a 2.301.065 millones de pesetas (13.829,68 millones de euros), con lo que su crecimiento interanual se situó en el 12,5% frente al 17,4% de enero. El análisis de las importaciones por origen muestra que la desaceleración es general, aunque de mayor intensidad en las no comunitarias, cuyo crecimiento, el 12,5%, fue la mitad que en el mes anterior,

G 7. Comercio exterior en volumen

Ciclo-tendencia. Variación anual en %



en parte debido a la reducción del precio del petróleo. Las procedentes de la UE se incrementaron el 12,4%, tasa sólo ligeramente inferior a la del mes precedente.

Los precios de las importaciones registraron una subida del 4,8%, lo que viene a corregir el errático dato de enero. El aumento de los precios de las no energéticas fue del 4,5% y el de las energéticas del 9%. El precio medio del crudo de petróleo importado en febrero, principal componente de las importaciones energéticas, fue de 26,4 dólares/barril, que en pesetas supone una subida interanual del 11,2%.

El avance real de las importaciones fue del 7,3%, la mitad que en enero. El correspondiente a los tres grandes grupos de productos, en términos de ciclo-tendencia, muestra un cierto repunte en los últimos meses, de mayor intensidad en las compras de bienes de consumo.

Por su parte, las importaciones aumentaron a una tasa nominal del 14,8% en el conjunto de los dos primeros meses de 2001, lo que supone una moderación respecto al ritmo registrado en el último trimestre del pasado ejercicio. Los precios de las importaciones mostraron una fuerte amortiguación de su crecimiento, al situarse éste en el 3,3% frente al 14,6% del cuarto trimestre de 2000. Los de la energía protagonizaron este comportamiento, ya que su avance pasó del 54,7% al 8,1%. Menor, aunque también notable, fue la desaceleración de los precios de las importaciones no energéticas, que lo hicieron desde el 9,4% al 3%. El crecimiento real de las importaciones se elevó hasta el 11,1%, más del doble del registrado en el cuarto trimestre del pasado ejercicio.

Todos los grandes grupos aceleraron su crecimiento real, correspondiendo la tasa más elevada a los bienes de consumo, cuyo avance se situó en el 15,5%, y la menor a los bienes de capital, que aumentaron sólo el 2,7%.

Según el Banco de España, la **Balanza de Pagos** registró en enero un déficit por cuenta corriente de 1.342 millones de euros (223.290 millones de pesetas), lo que supone una mejora respecto al del mismo mes de 2000 (1.686 millones de euros ó 280.527 millones de pesetas). Esta corrección se deriva de la positiva evolución de los saldos de servicios y de transferencias corrientes que, junto con la moderación del ritmo de crecimiento del déficit comercial, superaron ampliamente el deterioro del déficit de rentas.

El déficit comercial aumentó el 1,1% en términos relativos, lo que confirma la moderación observada en los meses precedentes. Este favorable resultado se explica tanto por el dinamismo de las exportaciones como por la desaceleración de las importaciones, a lo que contribuyó el descenso

Los precios de las importaciones aumentaron el 4,8%

El aumento real de las importaciones fue del 11,1%, más del doble del registrado en el último trimestre de 2000

En enero disminuyó el déficit de la balanza por cuenta corriente

Continúa la moderación del déficit comercial y aumentan los ingresos netos por turismo

del precio del petróleo. El superávit de servicios aumentó como consecuencia de un fuerte retroceso del déficit de servicios no turísticos y de un avance significativo de los ingresos netos por turismo, si bien éste se debe, en parte, a los bajos niveles de un año antes.

La balanza de rentas aumentó su déficit y la de transferencias corrientes, su superávit

La balanza de rentas aumentó su saldo deficitario el 87,5%, con notables avances tanto en ingresos como en pagos. Por otra parte, el superávit de las transferencias corrientes se amplió en 398 millones de euros (66.222 millones de pesetas), fruto principalmente del aumento de los ingresos del FEOGA-Garantía y de la disminución de los pagos efectuados, en especial el Recurso IVA.

La necesidad de financiación de la economía española se redujo el 12,5% interanual

La balanza por cuenta de capital minoró su superávit el 33,8%, con lo que las operaciones corrientes y de capital generaron un déficit conjunto, equivalente a la necesidad de financiación de la economía frente al resto del mundo en términos de cuentas nacionales, inferior en un 12,5% al registrado en el mismo mes del año anterior.

La balanza por cuenta financiera se cerró con una salida neta de capital

La balanza por cuenta financiera, excluidos los activos del Banco de España frente al exterior, cerró enero con unas salidas netas de capital de 7.693 millones de euros. (1.280.008 millones de pesetas), en contraste con las entradas netas de 2.441 millones de euros (406.148 millones de pesetas) del mismo mes del anterior ejercicio. Dentro de los flujos de variación de pasivos destacó el aumento de las entradas por otras inversiones (préstamos y depósitos). Las inversiones directas avanzaron el 42,8% y las de cartera reflejaron una desinversión. Por su parte, dentro de la variación de activos, las salidas de capital generadas por otras inversiones (préstamos y depósitos) se multiplicaron por siete, en tanto que las salidas por inversiones directas se multiplicaron por nueve y las de cartera retrocedieron el 50%.

Al finalizar marzo, las reservas exteriores se valoraban en 41.380 millones de euros

Por otra parte, según el Banco de España, las **reservas exteriores** de la economía española se valoraron en 41.380 millones de euros a 31 de marzo de 2001. Esta cifra supone un aumento del 2,3% respecto al nivel de febrero y del 8,2% con relación a diciembre de 2000.

Ejecución presupuestaria del Estado

El déficit de caja siguió reduciéndose en el primer trimestre

En los tres primeros meses del año, los ingresos del Estado aumentaron el 6% interanual, mientras que los pagos crecieron el 3,8%, dando lugar a un **déficit de caja** de 5.573 millones de euros (927 millardos de pesetas), frente a los 6.011 millones de euros (1.000 mrd ptas) de déficit que se produjo un año antes.

Cabe señalar, por lo que se refiere a los **ingresos**, la positiva evolución que mantienen los impuestos, con un crecimiento del 7%. El *Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas* aumentó el 11,2%, gracias, fundamentalmente, al crecimiento de las retenciones del trabajo (15,3%) y del capital mobiliario (18,4%). La no deflactación de la tarifa del IRPF en el presente año ha tenido lógicamente una incidencia positiva sobre la recaudación del impuesto. Aunque el *Impuesto sobre Sociedades* dobló la recaudación de hace un año, cabe recordar que su evolución sólo es significativa a partir de abril, mes en que se produce el primer pago a cuenta del impuesto. El *Impuesto sobre el valor añadido* mantenía en el primer trimestre del año una tasa de crecimiento elevada (8,5%), resultado del avance del 12,6% en el IVA-importaciones y del 7,4% en el IVA-operaciones interiores, observándose una desaceleración en este último desde el 8,7% acumulado hasta febrero. Los impuestos especiales redujeron su recaudación el 1,7% como consecuencia de las caídas experimentadas por tabaco (-2,9%), hidrocarburos (-1,4%), matriculaciones (-5,5%) y electricidad (-5,8%), mientras que, en sentido contrario, aumentaban los ingresos por alcohol (5,8%) y cerveza (8,1%).

Favorable evolución de los impuestos

En los ingresos no impositivos, cuyo aumento fue del 3,6%, destacan los incrementos del capítulo de ingresos patrimoniales (32,9%), debido, sobre todo, a los beneficios del Banco de España ingresados en febrero, y del capítulo de tasas, precios públicos y otros ingresos (27,3%), en el que el incremento en las primas de emisión de la deuda pública ha tenido una contribución importante, mientras que experimentan un sensible descenso las transferencias de capital (-73,2%), compuestas en su mayoría de las procedentes de la Unión Europea.

El moderado aumento de los **pagos** (3,8%) resulta de un incremento en las operaciones corrientes de sólo el 2,9%, frente a un avance del 11,4% en las de capital. Dentro de las primeras, los gastos de personal aumentaron el 2,6% y los gastos en bienes y servicios registraron un descenso del 12,8%, dando lugar a que el conjunto de ambos capítulos, o gastos de funcionamiento del Estado, se situara prácticamente en el mismo nivel del pasado año. Los pagos por intereses retrocedieron el 4,4% y, finalmente, las transferencias corrientes, en las que se incluyen las realizadas a las CC.AA. y CC.LL. por su participación en los ingresos del Estado, así como los fondos destinados a financiar los gastos de sanidad, registraron un crecimiento del 7,5%. El impulso de las operaciones de capital hay que atribuirlo al crecimiento de los pagos por transferencias (23,6%), ya que las inversiones reales experimentaron un avance mucho más moderado (3,5%). Los fondos destinados a la minería del carbón y al Fondo de Compensación Interterritorial de las CC.AA. explican, en buena medida, la fuerte expansión de los pagos por transferencias de capital en el primer trimestre del año.

La moderación de los pagos se debe al gasto corriente

En términos de obligaciones reconocidas, la evolución de las operaciones de capital difiere de la que se acaba de describir en términos de caja. Así, dichas operaciones crecieron el 5,5% en el primer trimestre, como resultado de un aumento del 13,2% en las inversiones reales y del 2,2% en las transferencias de capital. Dado que las operaciones corrientes avanzaron el 2,1%, el conjunto de las obligaciones reconocidas registró un aumento del 2,2% en el citado periodo.

Notable descenso del saldo de la cuenta corriente en el Banco de España

En cuanto a las operaciones financieras, cabe señalar que el Estado aumentó el saldo de los préstamos concedidos, de los títulos valores adquiridos y de las aportaciones patrimoniales en 1.152 millones de euros (192 mrd ptas), frente a los 483 millones de euros (80 mrd ptas) en el primer trimestre de 2000. Sin embargo, el sensible descenso del saldo de la cuenta corriente del Tesoro en el Banco de España, 20.237 millones de euros (3.367 mrd ptas), frente a 5.889 millones de euros (980 mrd ptas) en el año anterior, así como de otros activos financieros, 2.263 millones de euros (376 mrd ptas), frente a 3.229 millones de euros (537 mrd ptas), dio lugar a que la variación total de activos financieros fuera negativa por un importe de 21.347 millones de euros (3.552 mrd ptas), cuando en el mismo periodo del año anterior el saldo de activos financieros se había reducido en 8.634 millones de euros (1.437 mrd ptas). Teniendo en cuenta los déficit de caja producidos en uno y otro periodo, el Estado obtuvo en ambos una **capacidad de endeudamiento**, aunque de una magnitud muy superior en el presente año 15.774 millones de euros (2.625 mrd ptas), frente a 2.623 millones de euros (436 mrd ptas).

Se reduce el saldo de pasivos financieros

Dicha capacidad de endeudamiento (o variación de pasivos financieros) se ha traducido en que la deuda pública (Letras, Bonos y Obligaciones), los préstamos recibidos (en pesetas y moneda extranjera), los depósitos de otros agentes en el Estado, así como el resto de operaciones de pasivo redujeran su saldo a lo largo del primer trimestre del año en las siguientes cantidades: 2.022 millones de euros (336 mrd ptas), 123 millones de euros (21 mrd ptas), 1.218 millones de euros (203 mrd ptas) y 12.411 millones de euros (2.065 mrd ptas), respectivamente.

El tipo medio ponderado de las emisiones llevadas a cabo por el Estado en los tres primeros meses del año fue del 4,71%, frente al 4,66% en el mismo periodo del año anterior.

Sector monetario y financiero

Reducción del tipo objetivo en EE.UU. y mantenimiento de los tipos oficiales del euro

Durante la última semana de marzo y las dos primeras de abril, el diferencial entre los **tipos de interés** a largo y corto plazo registró una ampliación en el área del euro, como resultado de la elevación de los rendimientos de la deuda y del descenso, aunque moderado, de los tipos en los mercados

de depósitos. Dicho aumento de la pendiente de la curva de rendimientos podría ser el reflejo de las expectativas de los mercados financieros respecto a la evolución menos desfavorable de la economía norteamericana y del entorno internacional, así como de reducción de tipos de interés, tanto en aquel país como en el área del euro. La decisión del Banco Central Europeo, en sus reuniones del 29 de marzo y 11 de abril, de no modificar sus tipos de interés oficiales propició, sin embargo, una sensible elevación de los tipos del mercado interbancario en dicha área a mediados de mes, mientras que proseguía la subida de los rendimientos de la deuda, derivada, en buena medida, de la decisión tomada por la Reserva Federal de los Estados Unidos, el 18 de abril, de rebajar el tipo objetivo de los fondos federales en medio punto porcentual hasta situarlo en el 4,5%.

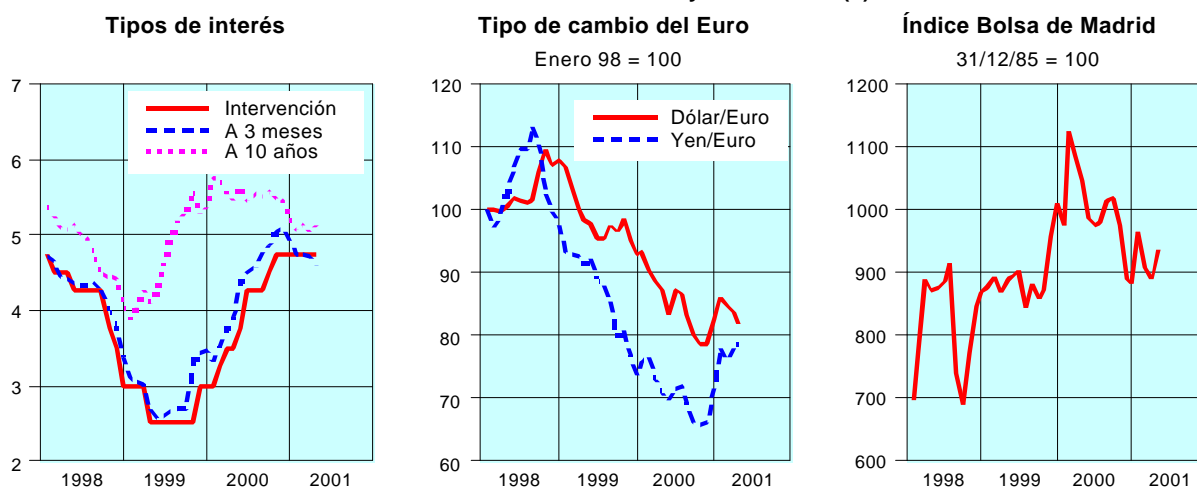
Como resultado de la evolución descrita, entre el 23 de marzo y el 18 de abril, los tipos de interés de la deuda a diez años experimentaron en el mercado nacional una subida de 27 puntos básicos, mientras que los tipos a tres meses se elevaban 17 puntos, hasta situarse en los niveles de 5,25% y 4,74%, respectivamente. El diferencial entre la deuda española y la alemana se redujo en el citado periodo desde los 35 a los 30 puntos básicos.

Los fenómenos que han provocado una ampliación de la pendiente de la curva de tipos de interés a los que se ha hecho alusión, esto es, expectativas de orientación más expansiva de la política monetaria y perspectivas más favorables de crecimiento económico, han tenido una incidencia más nítida en Estados Unidos, donde la deuda a diez años experimentó durante el periodo señalado una subida en los tipos de interés de 48 puntos básicos, mientras que los tipos a tres meses descendieron 8 puntos, dando lugar a que el

Elevación de los tipos de interés de mercado en el área del euro

Aumenta el diferencial de tipos a largo plazo entre Estados Unidos y el área del euro

G 8. Indicadores monetarios y financieros (1)



(1) Tipos de interés y tipos de cambio, media mensual, excepto el tipo de intervención, que corresponde al último día del mes.

Fuentes: BCE, BE y Bolsa de Madrid

diferencial de tipos a diez años con Alemania, que estaba situado en 21 puntos el 23 de marzo, se elevara hasta los 37 el 18 de abril.

Mejora sensible de las Bolsas

Aunque resulte paradójico en un horizonte temporal más largo, la elevación de los rendimientos de la renta fija ha coincidido con una evolución alcista de la **renta variable** durante el periodo que se viene comentando, como resultado, posiblemente, de los trasvases de fondos desde la renta fija a los mercados de acciones, en un contexto de corrección de bajadas anteriores. Cabe señalar que la ya mencionada reducción de tipos de interés del 18 de abril por parte de la Reserva Federal provocó en un sólo día sensibles elevaciones de precios en todas las Bolsas y en todos los sectores, especialmente en los sectores de nuevas tecnologías. Entre el 23 de marzo y el 18 de abril pasados, el índice general de la Bolsa de Madrid, el IBEX-35, el Eurostoxx 50 y el Dow Jones de Nueva York ganaron más de un 11%, mientras que los índices representativos de las nuevas tecnologías, como el IBEX Nuevo Mercado y el Nasdaq Composite subieron un 0,5% y 7,8%, respectivamente, después de haberse revalorizado un 5% y un 8% en el último día del citado periodo.

Desde el comienzo del año, solo la Bolsa de Madrid, entre los índices citados, presentaba al cierre de este informe resultados positivos (6,3% de crecimiento del índice general), mientras que el Eurostoxx 50, el Dow Jones de Nueva York, el Nasdaq y el Nikkei de Japón, acumulaban pérdidas del 7%, 1,6%, 16% y 1%, respectivamente, en ese mismo periodo.

El euro volvió a depreciarse frente al dólar

Como reflejo de la existencia de una mejora relativa de las expectativas de crecimiento económico diferencial de ese país, la subida de las Bolsas y de los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos ha contribuido a fortalecer la cotización del dólar en los **mercados de cambio**, sobre todo en su cruce frente a la moneda europea. En efecto, el euro experimentó durante el periodo una depreciación frente al dólar del 1,6%, similar a la producida frente al yen y la libra esterlina, acumulando una pérdida de valor frente al dólar y la libra desde el comienzo del año del 5,7% y 1,4%, respectivamente, mientras que frente al yen japonés la moneda europea se ha revalorizado un 0,8% desde principios de año. En términos efectivos nominales, el euro ha experimentado en lo que va de año una depreciación cercana al 2% frente al conjunto de países desarrollados.

Madrid, 23 de abril de 2001