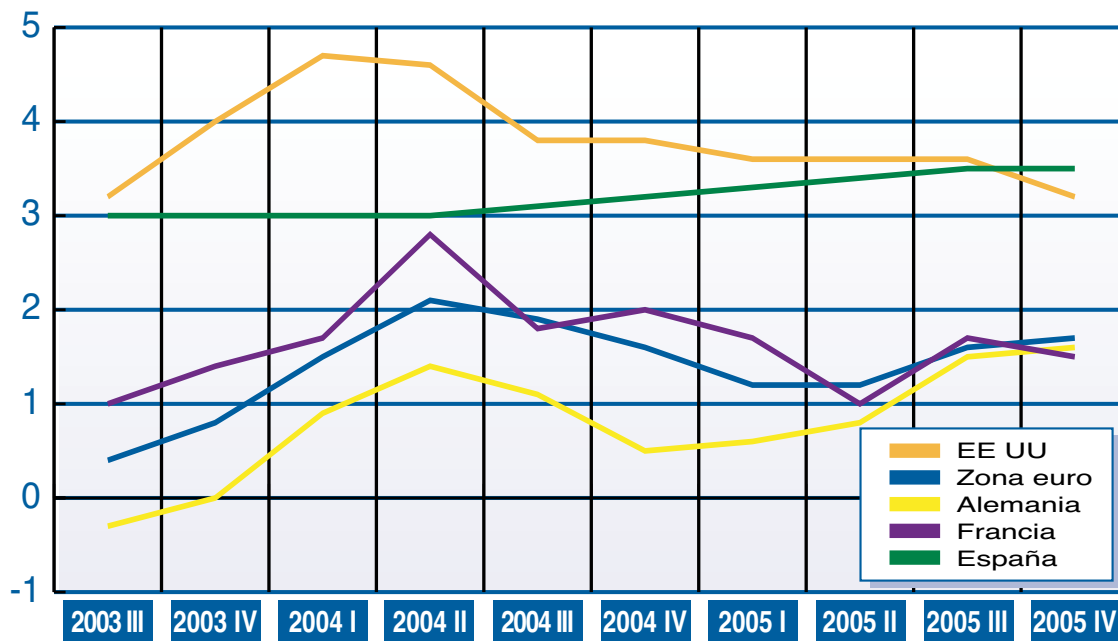


## LA POLÍTICA MONETARIA DE AJUSTE SUAVIZA LAS EXPECTATIVAS DE FUERTE CRECIMIENTO EN LOS ESTADOS UNIDOS

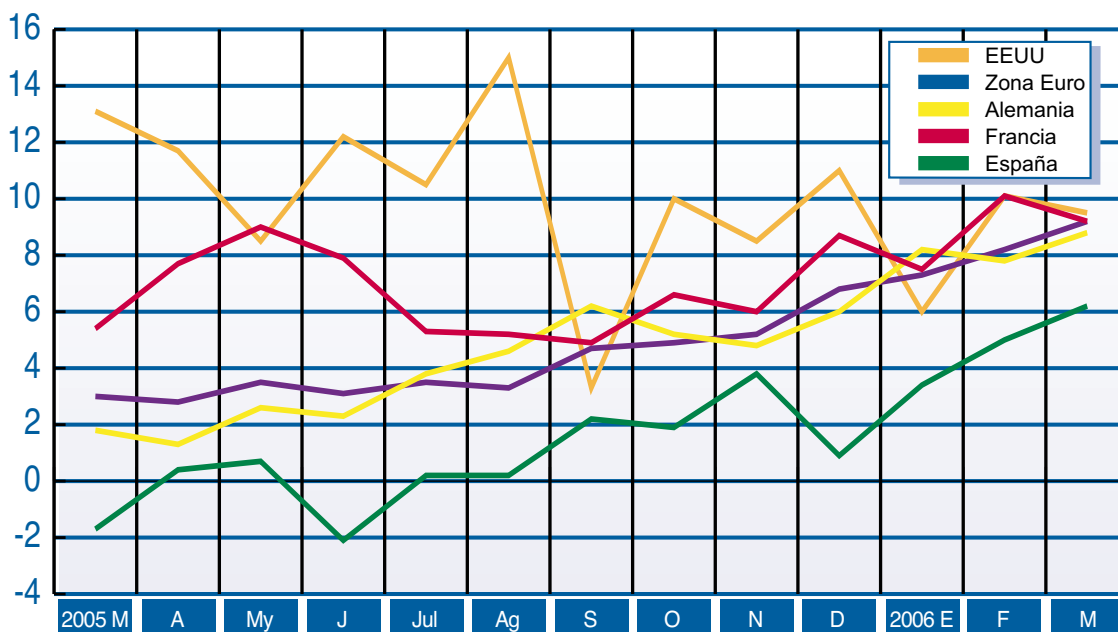
### Crecimiento real del producto interior bruto

(Tasa de variación ineranual, en %)



## LA CONFIANZA EMPRESARIAL SE HA REFORZADO EN LA ZONA EURO DURANTE EL PRIMER TRIMESTRE

### Índice de confianza en los servicios



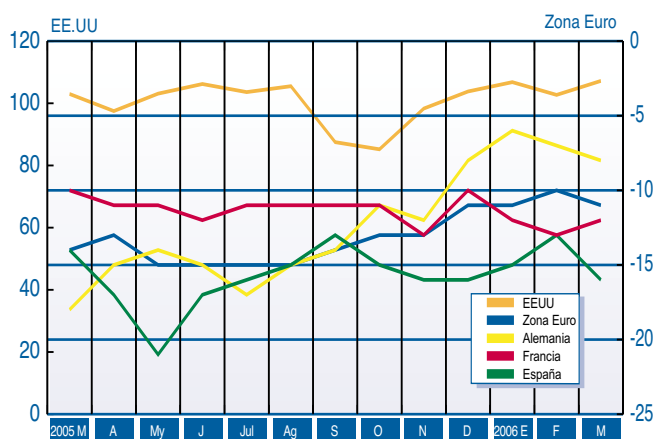
## Internacional

# BAJA EL PARO EN LA ZONA EURO Y AUMENTAN LOS PEDIDOS INTERIORES EN LA MANUFACTURA ALEMANA

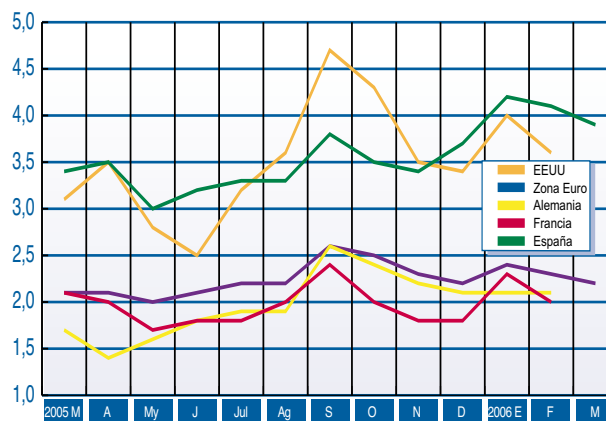
**E**n los Estados Unidos, la manufactura y la construcción han moderado su progresión desde febrero. Los servicios, en cambio, han seguido aumentando con rapidez. Aunque los gastos de consumo personal también han aflojado el paso, las perspectivas laborales son buenas y la confianza de los consumidores ha aumentado. Con la economía funcionando cerca del pleno empleo y sometida a la presión de los costes energéticos, la Reserva Federal ha optado por advertir de que su política monetaria mantendrá los tipos de interés tan altos como sea necesario. Se ha tomado nota del aviso y la confianza empresarial ha retrocedido ligeramente en marzo. Todo ello apunta a un crecimiento algo menos vigoroso en la economía estadounidense para los próximos meses.

**E**n la zona euro, la confianza empresarial se ha fortalecido a lo largo del primer trimestre y ha alcanzado en marzo niveles bastante satisfactorios. La producción y las expectativas han mejorado en la manufactura. En los servicios la situación no ha mejorado tanto, a juzgar por la evolución reciente de su demanda. Sin embargo, también aquí, los empresarios (incluso los minoristas) ven ahora más despejado el horizonte. Si la inflación se contiene, a medida que la mejoría de la confianza se refleje en la actividad y, sobre todo, en el empleo, la confianza de los consumidores irá afianzándose. No obstante, para consolidar la recuperación, se necesita que el fortalecimiento de la demanda interior de la zona se adelante a una posible revalorización del euro. Por eso, es una buena noticia que ya estén aumentando los pedidos interiores en Alemania, y no sólo los pedidos exteriores.

Índice de confianza de los consumidores



Inflación de los precios al consumo (tasa de variación interanual, en %)

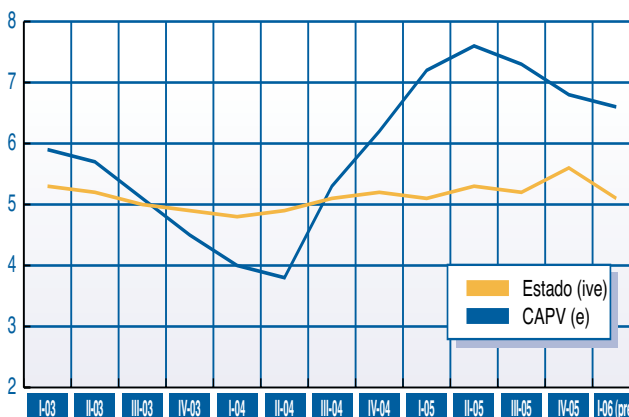


## Estado y CAPV

# La inversión se frena a pesar de lo cual sigue siendo uno de los pilares del crecimiento de nuestras economías

**E**l crecimiento de nuestras economías continúa siendo particularmente intenso, ya que en el último año creció a un ritmo más del doble que la media de la zona euro. Pero, en contrapartida, el sector exterior, con un déficit creciente e incontrolado y la evolución alcista de los precios, siguen siendo las asignaturas pendientes. En este contexto, la demanda interna es la principal impulsora del crecimiento y, dentro de ella, la Inversión (medida en términos de Formación Bruta de Capital Fijo) mantiene una evolución tendencial significativamente contenida en el caso de la CAPV, a tono con el menor dinamismo que viene experimentado en los últimos meses la actividad industrial y el descenso en las altas tasas de crecimiento de las exportaciones. En el caso de la economía del conjunto del Estado, los datos aún siendo más favorables, muestran claros síntomas de que la tendencia alcista iniciada a mediados de 2004 se modera si no se frena, como consecuencia de la desaceleración de la inversión en Bienes de Equipo.

Formación bruta de capital fijo (Tasa de variación interanual, en %)

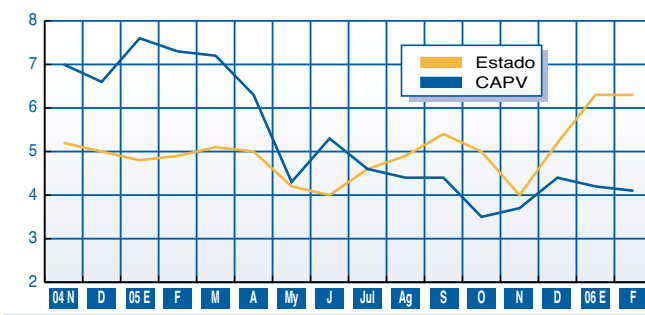


**D**esde la óptica de la actividad industrial, los datos referentes al índice de precios denotan el mal año por el que ha atravesado este sector, que después de algunos meses esperanzadores, vuelve a la fase de estancamiento. Se han mantenido ligeramente altos como consecuencia de la evolución alcista en los precios de la energía, pero esta circunstancia no ha sido ni siquiera obstáculo para que, como en el caso de la CAPV, desciendan. Además, el Índice de Producción Industrial en 2005 tuvo un comportamiento muy discreto, ya que se situó en un raquítico 0,1% de crecimiento interanual medio en el caso del Estado y del 2,5% en el de la CAPV. Al menos, los indicadores de confianza de este sector mejoran ligeramente de cara al verano, así como la evolución de su cartera de pedidos.

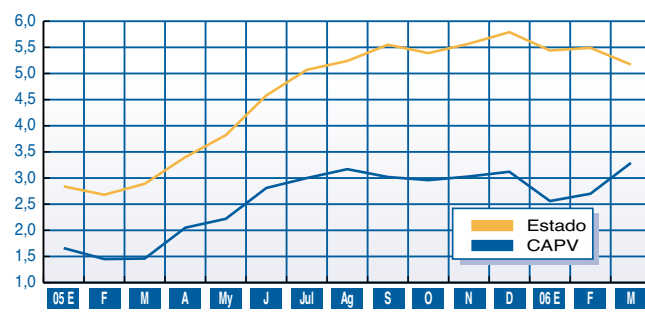
**S**egún los datos de la Contabilidad Nacional, 2005 fue un año excelente para la creación de empleo en la economía española (800.000 nuevos puestos de trabajo, 500.000 equivalentes a tiempo completo), lo que ha situado la tasa de temporalidad en su cota máxima: 34 de cada 100 empleos. La inmigración ha tenido también su protagonismo, al iniciar el gobierno una serie de medidas políticas de regularización sin duda necesarias. Ello se ha traducido en una tendencia creciente de afiliación a la Seguridad Social que, como muestran los datos, parece tocar techo en los inicios de 2006. Estas tendencias se observan más discretamente para la CAPV (34.000 nuevos empleos), que se coloca en un término medio en relación al conjunto del Estado, con crecimiento del empleo del 3,7%.

**E**l crédito otorgado al Sector Privado, que se mantenía más o menos estable desde comienzos de 2004, ha repuntado para el conjunto del Estado a lo largo de 2005. En términos nominales, el crédito otorgado a las familias es el principal responsable de esta evolución, ya que a lo largo de ese año creció en un 25% (27% los préstamos dedicados a la adquisición de vivienda). Resulta difícil explicar esta situación cuando la amenaza de subida de tipos es ya una realidad. En el caso de la CAPV, la evolución es de signo claramente más moderado, incluso descendente, ya que últimamente el crédito familiar ha caído algo mientras que el dedicado a actividades productivas se mantiene más constante. La principal contribución a esta dinámica proviene del crédito hipotecario, que no da muestras de comedimiento, principalmente y como se ha dicho, en el caso español, por lo menos hasta donde los datos están disponibles. Estas dispares evoluciones se apoyan en los aún reducidos tipos de interés, y se ven favorecidas por la discutible presión demográfica y la propicia evolución creciente de la renta de los hogares españoles.

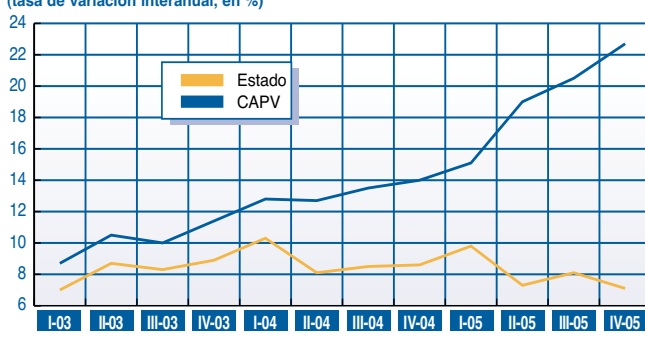
**Índice de precios industriales**  
(tasa de variación interanual, en %)



**Afiliados a la Seguridad Social**  
(tasa de variación interanual, en %)



**Crédito otorgado al sector privado**  
(tasa de variación interanual, en %)

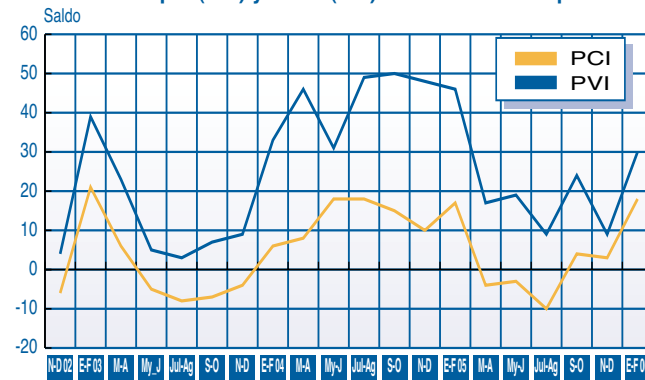


Gipuzkoa

## El repunte de las alzas de los precios industriales se traduce en una apreciación del tipo de cambio real y en una pérdida de competitividad

**T**ras los fuertes incrementos de los precios de compra de las empresas industriales guipuzcoanas, que en 2004 alcanzaron su máximo, con aumentos en el 43% neto de las empresas, la desaceleración comienza en la primavera de 2005, para detenerse al cierre del año. Aún y todo el incremento medio de los precios es importante, afecta al 21% neto de las empresas. Pero es preocupante que en los meses iniciales de 2006 se registra un notable repunte, bastante superior a la media del año anterior, fruto del avivamiento de los precios de la energía, pero también de otras materias primas y productos intermedios, que inciden de manera especial en la industria guipuzcoana. Los precios de venta presentan un perfil semejante, pero con aumentos más moderados, aunque las diferencias entre los alzas de ambos tipos de precios tienden a reducirse últimamente. La traslación de los aumentos de los precios de compra a los de venta juega negativamente. De hecho, con un tipo de cambio fijo, el deterioro de los precios relativos equivale a una apreciación del tipo de cambio real y a una pérdida de competitividad.

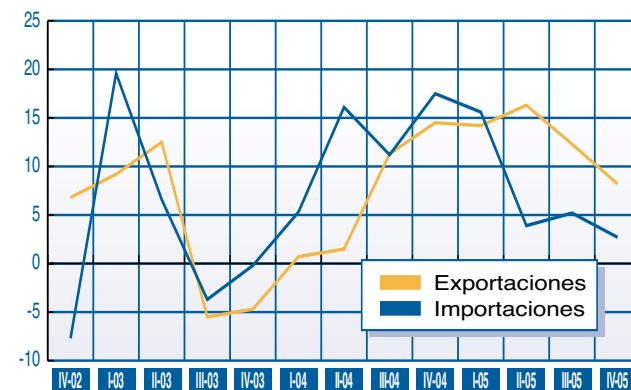
**Precios de compra (PCI) y venta (PVI) Industriales de Gipuzkoa**



PCI y PVI: encuesta coyuntura industrial de la Cámara

**E**l dinamismo del comercio exterior ha remitido en la segunda mitad de 2005. Igual ha sucedido con la aportación del saldo exterior de bienes al crecimiento del PIB, que, no obstante, en el último cuarto de 2005 ha vuelto a superar al de un año antes. El incremento del saldo ha sido de casi el 20%, con un salto evidente respecto a 2004. El aumento de las exportaciones, una constante en 2005, ha superado claramente al de las importaciones. Las ventas exteriores recortan su crecimiento hasta el 8,2% en el cuarto trimestre, en este caso ya por debajo de la tasa de un año antes. Sin embargo, la progresión experimentada en el conjunto de 2005 llega al 12,7%, casi duplicando la cifra del año anterior, y además con un comportamiento mucho mejor que el registrado en el País Vasco y España. El avance de las compras exteriores se ha desacelerado en mayor medida a finales de 2005, con un aumento de apenas el 2,7%, que representa la quinta parte de la tasa de hace un año. En el conjunto de 2005 el aumento ha alcanzado el 6,5%, algo más de la mitad del conseguido el año anterior y del de las exportaciones.

Comercio exterior guipuzcoano. (% tasa de variación interanual)



## Coyuntura industrial guipuzcoana Se consolida la tasa de crecimiento de la actividad industrial

**L**a industria parece entrar en una senda de recuperación de su tasa de crecimiento, con evolución de los indicadores mejor que la registrada en los meses iniciales de 2005. Sin embargo, las previsiones, aún siendo positivas, son algo más moderadas que las esperadas para un año antes.

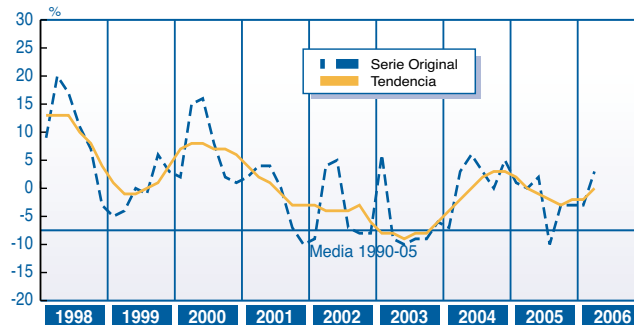
El indicador de confianza avanza claramente y pasa a mostrar valor positivo, 3, que refleja un estado más favorable que el de hace un año. Además, señala una ligera tendencia creciente, síntoma del asentamiento de la confianza de los empresarios.

La mejoría de la confianza es común a los tres sectores según destino económico de los bienes, pero es en los de equipo donde con mayor nitidez se percibe. La situación es más propicia que la de un año antes tanto en bienes de equipo como en los intermedios, no así en los de consumo.

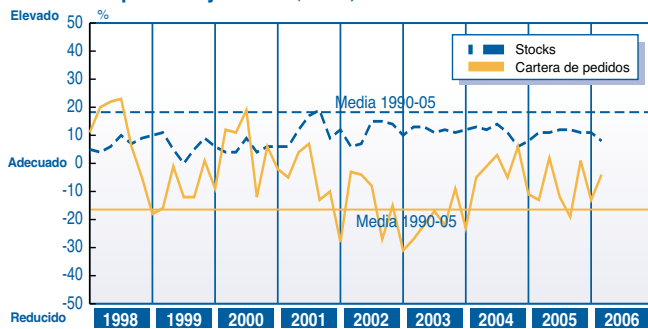
La recuperación de la confianza se basa en la mejor evolución de sus tres componentes. La cartera de pedidos progresa y se acerca al nivel adecuado, siendo calificada de reducida en el 4% neto de las empresas, por encima de la cota de un año antes. Los stocks de productos elaborados se reducen, con un nivel inferior al de comienzos de 2005. Y las perspectivas de producción amplían su perfil creciente.

El incremento de la producción es más intenso que el de principios de 2005. Los mercados interior y exterior evolucionan mejor que un año antes, tanto en su vertiente de ventas como de cartera de pedidos. Sin embargo, se torna preocupante la trayectoria de los precios de compra y venta. Parecen retomar la senda alcista, aunque sin alcanzar la amplitud registrada hace un año, con el consiguiente efecto negativo en los precios relativos. El nivel de ocupación apenas varía.

Indicador de confianza de de la industria (\*)



Cartera de pedidos y stocks (Saldos)



### Encuesta de opiniones empresariales - Industria

**Indicador de confianza (\*)**

**Nivel actual**

- Cartera de pedidos total: -13
- Stocks productos fabricados: 11
- Stocks materias primas: 13

**Variación sobre el bimestre anterior**

- Producción: 5
- Cartera pedidos interiores: -13
- Cartera pedidos exteriores: -10
- Ventas interiores: -4
- Ventas exteriores: -8
- Precios de compra: 46
- Precios de venta: 17

**Tendencia prevista**

- Producción: 25
- Cartera de pedidos: 27
- Ventas: 28
- Precios de venta: 3
- Personas ocupadas: 0

	Ene.-feb. 05	Julio-ago. 05	Sept.-oct. 05	Nov.-dic. 05	Ene.-feb. 06
<b>Indicador de confianza (*)</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>3</b>
<b>Nivel actual</b>					
• Cartera de pedidos total	-13	-19	1	-13	-4
• Stocks productos fabricados	11	12	11	11	8
• Stocks materias primas	13	10	10	8	10
<b>Variación sobre el bimestre anterior</b>					
• Producción	5	-36	31	-19	21
• Cartera pedidos interiores	-13	-27	17	-17	20
• Cartera pedidos exteriores	-10	-11	18	-11	18
• Ventas interiores	-4	-23	19	-6	16
• Ventas exteriores	-8	-10	13	-18	7
• Precios de compra	46	9	24	9	30
• Precios de venta	17	-10	4	3	18
<b>Tendencia prevista</b>					
• Producción	25	22	0	14	22
• Cartera de pedidos	27	16	-1	10	20
• Ventas	28	18	0	13	26
• Precios de venta	3	0	3	17	11
• Personas ocupadas	0	-9	-12	-11	-5

(\*)Media aritmética de los saldos de respuestas a previsiones de producción, cartera de pedidos y stocks de productos fabricados, estos con el signo invertido. Nota: Los valores corresponden a los saldos o diferencias entre las alternativas extremas en cada indicador (mayor, menor; elevada, reducida; creciente, decreciente)