

Informe Mensual



LAS PYMES, CLAVES DE LA RECUPERACIÓN

Pymes: cuna de grandes empresas Pág. 18

Factores que determinan la creación y el crecimiento de una pyme

Pymes: ¿enclaustradas en el mercado local? Pág. 33

Las claves para su internacionalización: tecnología, información y alianzas

Pymes españolas e innovación: ¿grandes esperanzas? Pág. 49

¿Están las pymes españolas a la altura del reto de innovar?

Pymes: navegar con el viento en contra Pág. 69

La contracción económica abre interrogantes sobre el acceso de las pymes a la financiación

Previsiones

% de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2008	2009	2010	2009				2010	
				I	II	III	IV	I	II
ECONOMÍA INTERNACIONAL									
Previsiones									
Producto interior bruto									
Estados Unidos	0,0	-2,6	2,8	-3,8	-4,1	-2,7	0,2	2,4	3,0
Japón	-1,2	-5,2	2,5	-8,7	-5,9	-4,9	-1,3	4,4	1,9
Reino Unido	0,5	-4,9	1,5	-5,3	-5,9	-5,3	-3,1	-0,2	1,6
Zona del euro	0,5	-4,1	1,5	-5,2	-4,9	-4,1	-2,1	0,6	1,7
<i>Alemania</i>	0,7	-4,6	3,0	-6,6	-5,5	-4,4	-2,0	2,0	3,7
<i>Francia</i>	0,3	-2,2	1,5	0,6	-0,2	-0,4	0,4	1,3	1,7
Precios de consumo									
Estados Unidos	3,8	-0,3	1,7	-0,2	-1,0	-1,6	1,5	2,4	1,8
Japón	1,4	-1,4	-0,8	-0,1	-1,0	-2,3	-2,0	-1,1	-0,9
Reino Unido	3,6	2,2	2,8	3,0	2,1	1,5	2,1	3,3	3,4
Zona del euro	3,3	0,3	1,4	1,0	0,2	-0,4	0,4	1,1	1,5
<i>Alemania</i>	2,6	0,3	1,1	0,8	0,3	-0,2	0,4	0,8	1,1
<i>Francia</i>	2,8	0,1	1,5	0,7	-0,2	-0,4	0,4	1,4	1,6
ECONOMÍA ESPAÑOLA									
Previsiones									
Agregados macroeconómicos									
Consumo de los hogares	-0,6	-4,3	0,1	-5,0	-5,5	-4,2	-2,6	-0,3	2,0
Consumo de las AAPP	5,8	3,2	-0,2	5,9	4,3	2,7	0,2	-0,2	0,4
Formación bruta de capital fijo	-4,8	-16,0	-6,7	-15,3	-18,0	-16,4	-14,0	-10,5	-7,0
<i>Bienes de equipo</i>	-1,8	-24,8	0,4	-24,2	-31,5	-25,5	-16,9	-4,8	8,7
<i>Construcción</i>	-5,5	-11,9	-9,7	-12,2	-12,0	-11,7	-11,9	-11,4	-11,4
Demanda nacional (contr. al Δ PIB)	-0,6	-6,4	-1,6	-6,2	-7,5	-6,5	-5,3	-2,8	-0,5
Exportación de bienes y servicios	-1,1	-11,6	8,1	-16,5	-15,8	-11,0	-2,1	8,8	10,5
Importación de bienes y servicios	-5,3	-17,8	2,6	-21,5	-22,2	-17,2	-9,2	2,0	8,1
Producto interior bruto	0,9	-3,7	-0,4	-3,5	-4,4	-3,9	-3,0	-1,3	-0,1
Otras variables									
Empleo	-0,5	-6,6	-2,1	-6,2	-7,1	-7,2	-6,0	-3,7	-2,5
Tasa de paro (% población activa)	11,3	18,0	19,7	17,4	17,9	17,9	18,8	20,0	20,1
Índice de precios de consumo	4,1	-0,3	1,6	0,5	-0,7	-1,1	0,1	1,1	1,6
Costes laborales unitarios	4,9	1,0	-0,7	1,9	1,7	0,3	0,0	-0,7	-1,0
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	-9,6	-5,5	-4,2	-8,6	-4,7	-4,0	-4,7	-6,0	-5,0
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-9,2	-5,1	-3,8	-8,3	-4,2	-3,7	-4,4	-5,3	-4,3
Saldo público (% PIB)	-4,1	-11,2	-9,5						
MERCADOS FINANCIEROS									
Previsiones									
Tipos de interés internacionales									
Fed Funds	2,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Repo BCE	3,9	1,2	1,0	1,8	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Bonos EEUU 10 años	3,6	3,2	3,3	2,7	3,3	3,5	3,4	3,7	3,5
Bonos alemanes 10 años	4,0	3,3	3,0	3,1	3,4	3,3	3,2	3,2	2,8
Tipos de cambio									
\$/Euro	1,48	1,39	1,30	1,30	1,36	1,43	1,48	1,38	1,27

Índice

- 1 Editorial
- 2 Resumen ejecutivo
- 6 Coyuntura internacional
 - 6 Estados Unidos
 - 10 Japón
 - 13 China
 - 15 Brasil
 - 16 México
 - 17 Materias primas
- 18 *Pymes: cuna de grandes empresas*
- 22 Unión Europea
 - 22 Zona del euro
 - 25 Alemania
 - 27 Francia
 - 28 Italia
 - 29 Reino Unido
 - 31 Europa emergente
- 33 *Pymes: ¿encaustradas en el mercado local?*
- 36 Mercados financieros
 - 36 Mercados monetarios y de capital
- 45 Coyuntura española
 - 45 Actividad económica
- 49 *Pymes españolas e innovación: ¿grandes esperanzas?*
 - 52 Mercado de trabajo
 - 56 Precios
 - 60 Sector exterior
 - 63 Sector público
 - 65 Ahorro y financiación
- 69 *Pymes: navegar con el viento en contra*

Las pymes, claves de la recuperación

Duramente castigadas por el desplome de la demanda, amenazadas por la globalización, afrontando inesperadas dificultades financieras y haciendo frente a un entorno regulatorio que a menudo se erige en un obstáculo más, las más de tres millones de pequeñas y medianas empresas españolas han sufrido la peor parte de la crisis. Un trance que se ha añadido a los tradicionales retos competitivos que afronta la pyme y que obliga a redoblar los esfuerzos de los empresarios para navegar por tan procelosas aguas. Porque la pyme es el empresario, su compromiso y dedicación, su visión de mercado, su experiencia gestora, su conocimiento del sector, su capacidad de afrontar riesgos. Las pymes representan el espíritu emprendedor en su estado más puro.

Pero la evidencia constata que no es suficiente contar con buenos emprendedores. El entorno es decisivo. Una economía estable, con acceso a recursos tanto financieros como de personal cualificado, buenas infraestructuras y un marco adecuado de normas laborales, financieras y contables son imprescindibles para constituir el caldo de cultivo propicio para la creación y expansión de las pymes. Es necesario que la sociedad en general entienda y valore el papel crucial de la pyme en la vida económica y en el desarrollo de la prosperidad colectiva. Los estudios verifican que las pequeñas empresas crean más empleo, en proporción, que las grandes. Además, las nuevas empresas que se van creando generan un mayor grado de competencia y, a la vez, facilitan la externalización de actividades de las grandes empresas, generando sinergias que contribuyen al progreso y al desarrollo macroeconómico y social.

Empresarios, poderes públicos y agentes económicos y sociales deben articular sus capacidades para optimizar los resultados. Los empresarios, con su compromiso por el crecimiento del negocio y con su esfuerzo por afrontar los nuevos desafíos, y el resto, facilitando los recursos que ayuden a superar las carencias intrínsecas de las pymes. En particular, la menor productividad del factor trabajo con relación a las grandes empresas, en general, derivada de la orientación sectorial, de la intensidad de capital o de las economías de escala, entre otros factores. Además, en un mundo en el que la innovación y la internacionalización son determinantes en el progreso económico es preciso entender que las pymes tienen un papel fundamental. En el caso de la innovación derivada de grandes inversiones en investigación y desarrollo, es evidente que se trata de un coto cerrado a las pymes, pero cuando nos referimos a innovación no tecnológica su papel es clave. Se trata de una amplia gama de innovaciones que no surgen en el laboratorio, sino que se derivan del contacto con los clientes, con los proveedores, con el mercado; especialmente en un mundo en el que los consumidores desarrollan una preferencia por la variedad, generando múltiples nichos de demanda explotables por la agilidad y la capacidad de adaptación de las pequeñas empresas.

En otro orden de cosas, las pymes también deben ser capaces de hacer frente al desafío de la mundialización, aunque ello parezca contradictorio con su tamaño, aprovechando los avances en las tecnologías de la información y la comunicación, estableciendo alianzas estratégicas y redes de cooperación que reduzcan los efectos de las economías de escala. También aquí el papel de las políticas económicas –promoción internacional, provisión de estructuras tecnológicas eficientes– tiene un importante papel que jugar.

Las pymes fueron las primeras en detectar la crisis, pero también serán las primeras en certificar la recuperación, volviendo a contribuir decisivamente al crecimiento, a la creación de empleo y a la vertebración de las economías locales y regionales. Su éxito será el éxito de todos.

RESUMEN EJECUTIVO

El crecimiento de la eurozona sorprende positivamente tras un primer semestre marcado por las turbulencias financieras y los planes de austeridad.

Alemania tira de la eurozona y suben las previsiones de crecimiento.

En contraste con la eurozona, los datos de Estados Unidos y China decepcionan y aparecen dudas sobre la sostenibilidad de su crecimiento...

La eurozona tensa la recuperación, pero Estados Unidos flojea

La primera mitad de 2010 estuvo marcada por el afianzamiento de la recuperación internacional y por el desencadenamiento de nuevas turbulencias financieras, esta vez causadas por la crisis de la deuda soberana. Estados Unidos, por parte de los países avanzados, y China, en el lado de los emergentes, parecían encabezar y asegurar la salida definitiva de la recesión. Europa, en cambio, se veía envuelta en la desconfianza creada por los elevados déficits públicos de algunas economías, por la duda sobre la capacidad de hacer frente a los pagos de la deuda de algunos gobiernos de la eurozona, por la retirada de los planes de estímulo fiscal y por los temores a que la moneda única no pudiera resistir las tensiones.

Apenas apagado el fuego principal de la crisis de la deuda de la eurozona –gracias a la respuesta de las autoridades y, sobre todo, tras la publicación de las pruebas de resistencia efectuadas a los bancos– la eurozona ha dado la gran sorpresa positiva. A mediados de agosto se publicaban los datos de crecimiento del segundo trimestre de 2010, en el cual la economía del viejo continente avanzó un contundente e inesperado 1,0% respecto al trimestre anterior, lo que sitúa la tasa de variación interanual del producto interior bruto (PIB) en el 1,7%. Ya son cuatro trimestres consecutivos en crecimiento y, además, después del fuerte avance registrado, la tendencia es ahora claramente positiva.

El rebrote de la eurozona ha sido consecuencia sobre todo de la sorprendente me-

jora de la economía alemana, que registró un incremento del 2,2% intertrimestral, el mejor dato desde la reunificación del país. Como consecuencia de este repunte, el Bundesbank ha aumentado su previsión de crecimiento en más de un punto porcentual para 2010, situándola en el 3,0%. El buen dato de crecimiento viene, además, acompañado de un importante, y no menos sorprendente, avance de la inversión. Ello permite pensar que la senda sobre la que se asienta el proceso de recuperación es sólida y, por lo tanto, la economía alemana podría haber recuperado en 2011 todo el terreno perdido durante la crisis.

El resto de economías de la eurozona no presenta sorpresas. El crecimiento de Francia e Italia fue del 0,6% y 0,4% respectivamente. En la cola de la recuperación se encuentran España y Portugal, con sendos avances del 0,2% y, sobre todo, Grecia, que registró un retroceso del 1,5% y es el único país que todavía se encuentra en recesión.

En contraste con los resultados de la eurozona, los signos de desaceleración aparecidos en Estados Unidos y China han enfriado las favorables expectativas generadas en la primera mitad del año. Hasta cierto punto, los analistas ya contemplaban una disminución del ritmo de crecimiento tanto en el caso de los Estados Unidos, por la progresiva disipación del impulso fiscal y otros factores transitorios, como en China, dado que el gobierno tomó meses atrás una serie de medidas restrictivas para evitar un sobrecalentamiento.

En el caso de Estados Unidos, en el segundo trimestre el PIB creció un 0,6% inter-

trimestral. El cambio de tono en la percepción en la capacidad de recuperación de la economía se debe fundamentalmente a tres factores. En primer lugar, la revisión a la baja del PIB de los trimestres anteriores, que sitúa el punto de partida de la recuperación más bajo de lo supuesto. En segundo lugar, uno de los componentes que más se ha revisado a la baja es el consumo privado, uno de los puntales de la economía. Además, la mayoría de los indicadores mensuales muestran que la desaceleración que se está produciendo en el tercer trimestre está siendo bastante acusada. Todo ello ha hecho que el temor a un escenario recesivo y deflacionista en la economía americana haya reaparecido, aunque todavía se considera poco probable.

Los indicadores de la economía china también muestran una cierta ralentización. El PIB del gigante asiático creció un 10,3% interanual en el segundo trimestre. El ritmo de crecimiento sigue siendo muy sólido, es cierto, pero es 1,6 puntos porcentuales menor que el registrado en el primer trimestre. Además, como en el caso estadounidense, la mayoría de indicadores mensuales muestran una clara desaceleración. Por ejemplo, en julio el índice de gestores de compras PMI descendió por tercer mes consecutivo y la producción industrial y las ventas minoristas registraron ritmos de avance claramente inferiores a los del primer trimestre.

A la vista de los desafíos que están apareciendo en el atípico escenario postcrisis financiera, los principales bancos centrales han vuelto a poner de manifiesto una notable flexibilidad en la orientación e implementación de sus políticas. Así, la Reserva Federal (Fed) echaba mano de medidas adicionales de tipo cuantitativo al reinvertir el importe resultante de los vencimientos de su cartera de bonos hipotecarios en la compra de deuda pública. De esta forma, la Fed pretende evitar el riesgo de precipi-

tarse en el endurecimiento de la política monetaria, dado el entorno de fragilidad económica que la propia entidad reconocía al rebajar sensiblemente sus previsiones de crecimiento e inflación.

El Banco Central Europeo, en cambio, ha aprovechado la mejora en las condiciones macroeconómicas europeas para, prácticamente, paralizar el programa de compra de deuda pública en los mercados secundarios, a la vez que ha disminuido sensiblemente el importe de los préstamos solicitados por las entidades financieras. Como consecuencia, el exceso de reservas bancarias en el sistema ha menguado y el tipo de interés interbancario a un día (EONIA) ha experimentado un modesto pero revelador incremento. Los tipos de interés interbancarios euríbor han mantenido una suave tendencia al alza, amortiguada en agosto gracias a la menor desconfianza entre entidades después de la publicación de las pruebas de resistencia el 23 de julio.

La evolución de los principales índices bursátiles internacionales refleja el cambio en las preocupaciones sobre la recuperación global. Los temores a una posible recaída de la economía global pueden prolongarse por algún tiempo adicional. En el medio plazo, sin embargo, esperamos que la continuidad de la recuperación de los beneficios empresariales, la mejora del entorno del sector financiero y la caída de las rentabilidades de la deuda soberana de los países periféricos de la eurozona sostengan una tendencia de revalorización bursátil.

La dinámica de la economía española sigue una senda similar a la europea, aunque con algunos matices importantes. El impulso de la recuperación económica continúa en marcha, pero a un ritmo inferior a la media de la eurozona. El PIB creció en la primera mitad de año en términos intertrimestrales y la tasa de variación interanual

...aunque China sigue registrando una expansión notable.

La Fed pospone la normalización de su política monetaria.

La economía española sigue la estela de la europea...

...apoyada en el avance del consumo de los hogares...

ha mejorado sustancialmente, situándose en el -0,1%, presta a abandonar el territorio negativo. Los problemas de confianza de los mercados internacionales a raíz del contagio de la crisis fiscal griega han obligado a avanzar la retirada de los estímulos fiscales y a intensificar el ajuste presupuestario, que se concentra en las partidas del gasto (salarios, pensiones y obras públicas) y también en los ingresos (aumento del impuesto sobre el valor añadido (IVA), entre otras). La austeridad del sector público, junto con el desapalancamiento del sector privado, puede ralentizar el ritmo de salida de la recesión, pero garantiza su continuidad en el medio plazo.

...y en el mantenimiento del tirón del sector exterior.

La demanda nacional, que sufrió un profundo desplome en lo peor de la crisis, se mostraba ya próxima a la estabilización en el segundo trimestre, al situarse en -0,5 puntos porcentuales. Uno de los principales responsables de esta mejora ha sido el avance del consumo de los hogares. Después de siete trimestres consecutivos de contracción, alcanzó un crecimiento del 2,0% en términos interanuales, una cifra que no registraba desde principios de 2008. Aunque todos los componentes del gasto de los hogares presentan crecimientos positivos, destaca el consumo de bienes duraderos, con un avance superior al 13,0%. Ello se debe, fundamentalmente, a la anticipación de compras como consecuencia del aumento del IVA a partir del tercer trimestre. La formación bruta de capital fijo continúa aminorando su decrecimiento interanual, al pasar del -10,5% del primer trimestre al -7,0% en el segundo trimestre, pero todavía le queda mucho camino por recorrer.

El sector exterior sigue tirando de la actividad, pero esta vez la contribución al crecimiento se quedó en 0,4 décimas. Las exportaciones de bienes y servicios aceleraron su crecimiento, del 8,8% hasta el

10,5%, de acuerdo con el mayor dinamismo de la economía europea. Sin embargo, las importaciones también aceleraron su avance interanual, del 2,0% al 8,1%.

La mejora de la situación económica empieza a tener su reflejo en el mercado laboral. El empleo, medido en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, atenúa su descenso en un punto y dos décimas. Los datos de la encuesta de la población activa apuntan en la misma dirección. En el segundo trimestre, el número de ocupados aumentó en 82.700 personas respecto a los registros del primer trimestre. Esta es la primera subida en dos años, aunque inciden factores estacionales. Los datos de afiliados a la Seguridad Social de julio también mostraban un aumento, pero si se desestacionaliza la serie el dato se transforma en una bajada de 27.000 afiliados, de manera que el proceso de destrucción de empleo todavía no se puede dar por finalizado.

Junto con la mejora de la actividad económica, las dudas sobre la solvencia del sector financiero español también se han ido disipando. En este sentido, la gran mayoría de las entidades financieras superaron el nivel objetivo de capital acordado por el Comité Europeo de Supervisores Bancarios. De cara al tercer trimestre, es posible que el gasto de consumo de las familias experimente un retroceso como consecuencia del adelanto de las compras generado por la subida de la imposición indirecta. Sin embargo, la mejora de la confianza de las familias, el aumento de las carteras de pedidos de las empresas y el tirón del sector exterior, gracias a la mejora de las expectativas de la eurozona, permitirán mantener y afianzar la recuperación a lo largo del segundo semestre.

30 de agosto de 2010

El mercado laboral empieza a detener su deterioro.

CRONOLOGÍA

2009

- septiembre 26** El Gobierno aprueba el proyecto de **Presupuestos Generales del Estado para 2010**, que elimina la deducción de 400 euros en el IRPF, sube el tipo de gravamen sobre las rentas de capital y eleva los tipos general y reducido del IVA a partir de julio de 2010.
- noviembre 27** El Gobierno presenta el anteproyecto de **Ley de Economía Sostenible**.
- diciembre 1** Entra en vigor el **Tratado de Lisboa**, que reforma determinados aspectos de la Unión Europea.

2010

- enero 29** El Gobierno aprueba un paquete de **medidas de austeridad presupuestaria** y plantea alargar la **edad de jubilación** a los 67 años.
- febrero 9** Acuerdo para el empleo y la **negociación colectiva 2010, 2011 y 2012** entre representantes de los empresarios y los sindicatos.
- abril 7** El Gobierno presenta el **Plan extraordinario de Infraestructuras** que movilizará 17.000 millones de euros en los próximos dos años.
9 El Gobierno aprueba un **nuevo paquete de medidas para impulsar la actividad económica**.
10 Los ministros de finanzas de la eurozona anuncian las **condiciones de la ayuda a Grecia**.
12 El Gobierno propone un **nuevo plan de reformas del mercado laboral** para su discusión en el marco del diálogo social.
- mayo 2** Los países de la zona euro aprueban la **ayuda financiera a Grecia**, que ascenderá a 110.000 millones de euros.
10 La Unión Europea adopta un **Mecanismo Europeo de Estabilización** dotado con 750.000 millones de euros, con participación del Fondo Monetario Internacional.
20 El Gobierno aprueba un Decreto-ley por el que se adoptan **medidas extraordinarias para adelantar la reducción prevista del déficit público**.
- junio 17** El Consejo Europeo decide publicar los **tests de estrés** de los principales bancos europeos, la aplicación de un **nuevo impuesto a los bancos** y la mejora de las **normas de disciplina presupuestaria y macroeconómica**.
22 El Congreso de los Diputados **convalida el Decreto-ley de medidas urgentes para la reforma del mercado de trabajo** propuesto por el Gobierno.
26 Un año después de la creación del FROB, el Banco de España considera prácticamente concluido el proceso de **reestructuración de las cajas de ahorros** en España.
27 El **G20** decide reducir a la mitad los déficits de las economías avanzadas en 2013.
- julio 1** **Aumenta el tipo de gravamen del IVA** general, del 16% al 18%, y del reducido, del 7% al 8%.
9 El Gobierno aprueba la **reforma de la Ley de Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros**.
22 El Ministerio de Fomento concreta el **recorte de la inversión en obra pública**.
23 El Comité de Supervisores Bancarios Europeos publica los resultados de las **pruebas de resistencia** de los bancos europeos.

AGENDA

Septiembre

- 2** Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (agosto). Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 8** Índice de producción industrial (julio).
- 10** IPC (agosto).
- 16** Encuesta trimestral de coste laboral (segundo trimestre).
- 21** Comité de Mercado Abierto de la Fed. Comercio exterior (julio).
- 24** Precios industriales (agosto).
- 28** Ingresos y pagos del Estado (agosto).
- 29** Avance IPCA (septiembre). Ventas minoristas (agosto).
- 30** Balanza de pagos (julio).

Octubre

- 4** Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (septiembre).
- 6** Índice de producción industrial (agosto).
- 14** IPC (septiembre).
- 15** IPC armonizado de la UE (septiembre).
- 20** Comercio exterior (agosto).
- 21** Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 25** Precios industriales (septiembre).
- 26** Ingresos y pagos del Estado (septiembre).
- 27** Ventas minoristas (septiembre).
- 29** Balanza de pagos (agosto). Encuesta de población activa (tercer trimestre). Avance IPCA (octubre). PIB de Estados Unidos (tercer trimestre).

COYUNTURA INTERNACIONAL

Estados Unidos se desacelera por la moderación del ciclo de existencias y la fuerza de las importaciones.

La revisión de las cuentas nacionales confirma el aumento del ahorro de los hogares.

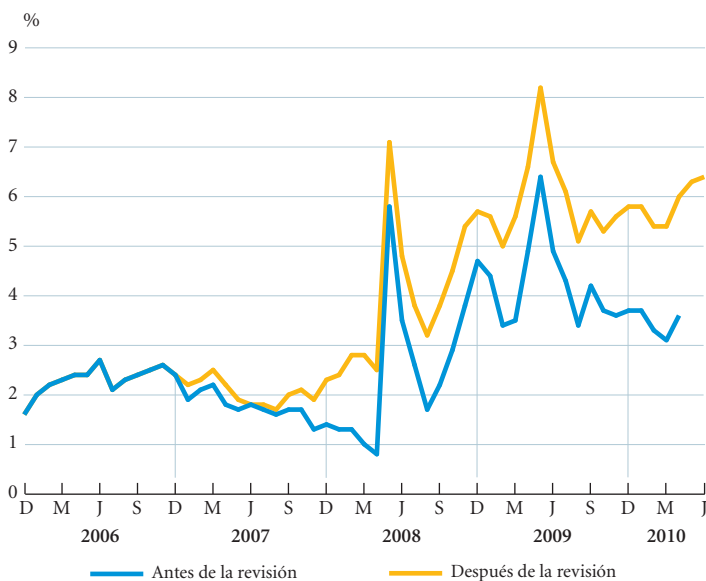
Estados Unidos: una realidad más dura de lo esperado

En el segundo trimestre, el producto interior bruto (PIB) de la economía estadounidense creció un 1,6% intertrimestral anualizado. Los riesgos inherentes a un crecimiento débil ganan así preponderancia frente a los riesgos de tensiones inflacionistas. Si bien los efectos de base llevaron al crecimiento interanual hasta el 3,0%, lo cierto es que la desaceleración respecto al primer trimestre fue mayor de lo esperado y la recuperación se muestra más débil de lo que se venía anticipando. Por ello, hemos revisado a la baja en dos décimas el crecimiento previsto para 2010, hasta el 2,8%.

Adicionalmente, la habitual revisión de julio vino a mostrar que el punto de partida de la recuperación es más bajo de lo que se había supuesto en un principio, con una economía que registró un crecimiento nulo en 2008 y un descenso del 2,6% en 2009. Las nuevas cuentas nacionales de los últimos tres años muestran una desaceleración más intensa del consumo privado que, a su vez, tiene un efecto significativo en la tasa de ahorro de las familias. Así, el ahorro de los hogares llegó en junio al 6,4% de la renta disponible mientras que durante el último año se ha venido situando de forma consistente por encima del 5,0%, tasas netamente superiores al 3,0% del que se hablaba previamente a la revisión y más consistentes con la dinámica de

ESTADOS UNIDOS: UN AHORRO MAYOR DEL QUE SE CREÍA

Tasa de ahorro de los hogares en porcentaje de la renta disponible



FUENTES: Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

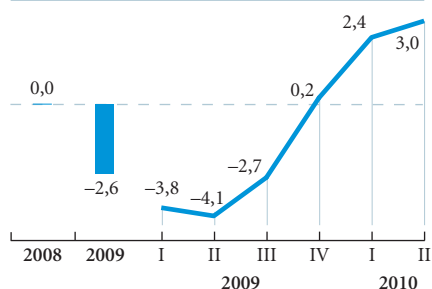
reducción de la deuda de los hogares, la situación del mercado inmobiliario y la persistencia del elevado desempleo.

El consumo público, a modo de compensación, ha sido mayor de lo que se había estimado. Pero es la inversión en equipo el

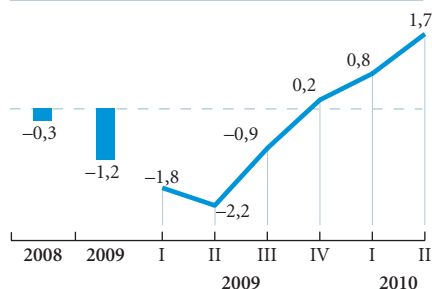
EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales

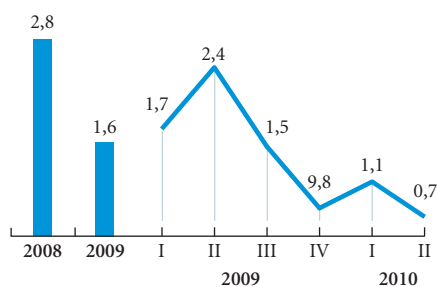
PIB



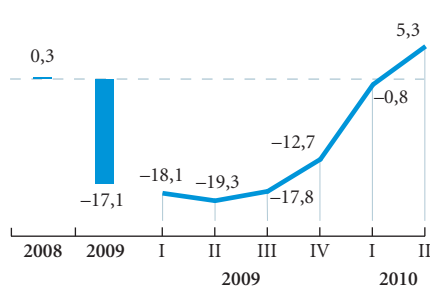
Consumo privado



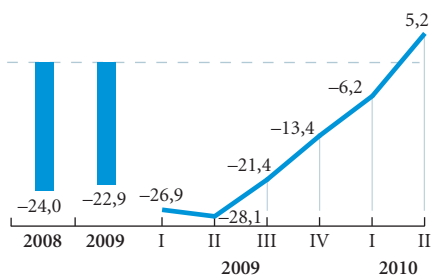
Consumo público



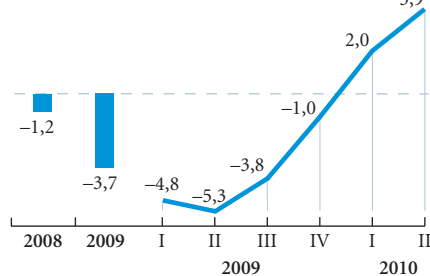
Inversión no residencial



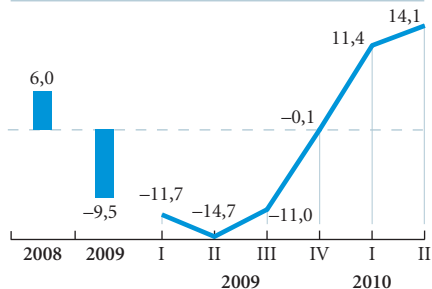
Inversión residencial



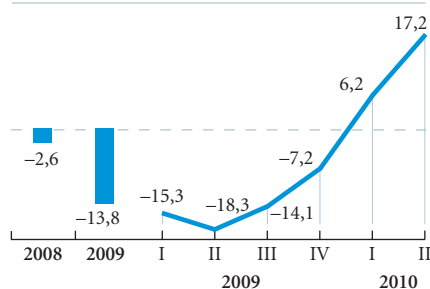
Demanda interna



Exportaciones de bienes y servicios



Importaciones de bienes y servicios



FUENTES: Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

Las ventas minoristas reflejan el pesimismo de los consumidores.

componente que se confirma como la principal fortaleza de la recuperación sumando su tercer trimestre de avances robustos. Por el lado de la inversión residencial, el fuerte crecimiento del segundo trimestre se debe más a la corrección a la baja de los ya de por sí débiles registros de trimestres previos que a una recuperación genuina del sector. En lo referente al sector exterior, la desaceleración de las exportaciones convivió con la continuidad de la presión importadora. En este sentido, destaca el repunte intenso de las compras al exterior del segundo trimestre, que debería atemperarse en los próximos meses a la vista de la debilidad del consumo privado.

Abundando en esta moderación de las apetencias consumistas, las ventas minoristas, sin coches ni gasolina, sumaron en julio su cuarto mes de debilidad consecutivo con un leve retroceso del 0,2% respecto a junio. Descontando el efecto de las variaciones de precios, el consumo al por menor se sitúa un 2,9% por debajo del registro de diciembre de 2007, nivel repre-

sentativo de la situación previa a la crisis. Dentro de esta misma tónica de debilidad, el índice de confianza del consumidor del Conference Board de julio bajó con fuerza por segundo mes consecutivo.

Por el lado de la oferta, las empresas no financieras siguen constituyendo la parte más robusta de la recuperación, como demuestra la evolución de la inversión en equipo en las cuentas nacionales. Sin embargo, en los dos últimos meses hemos asistido a cierto deterioro de las perspectivas empresariales, aunque éstas siguen claramente inscritas en la banda optimista. Así, el índice de sentimiento empresarial del Institute for Supply Management tuvo ligeros avances hasta el nivel de los 60,4 puntos en manufacturas y 60,3 puntos en servicios. Si la situación manufacturera es consistente con ritmos elevados de crecimiento, en el caso de los servicios, que son el 83,2% del total de empleos privados, ya se está más en una línea de expansión modesta. Coherente con la mejor situación relativa de las manufacturas, la

Los empresarios pierden algo de optimismo mientras que la industria tiene una recuperación pausada.

ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2008	2009	2009			2010		
			II	III	IV	I	II	Julio
PIB real	0,0	-2,6	-4,1	-2,7	0,2	2,4	3,0	-
Ventas al por menor	-1,0	-6,3	-9,9	-7,0	1,9	5,7	6,9	5,5
Confianza del consumidor (1)	58,0	45,2	48,3	51,8	51,0	51,7	58,2	50,4
Producción industrial	-3,3	-9,3	-12,7	-8,6	-3,8	2,7	7,2	7,7
Índice actividad manufacturera (ISM) (1)	45,5	46,2	43,0	51,4	54,6	58,2	58,8	55,5
Viviendas iniciadas	-32,9	-38,4	-46,9	-32,0	-14,8	16,5	12,0	-7,0
Tasa de paro (2)	5,8	9,3	9,3	9,6	10,0	9,7	9,7	9,5
Precios de consumo	3,8	-0,4	-1,2	-1,6	1,4	2,4	1,8	1,2
Balanza comercial (3)	-698,8	-374,9	-502,8	-414,5	-374,9	-399,7	-451,5	...
Tipo de interés interbancario 3 meses (1)	2,8	0,7	0,8	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5
Tipo de cambio efectivo nominal (4)	74,5	77,7	79,6	75,3	72,8	74,8	77,6	76,7

NOTAS: (1) Valor.

(2) Porcentaje sobre población activa.

(3) Saldo acumulado de 12 meses de la balanza de bienes y servicios. Miles de millones de dólares.

(4) Índice del tipo de cambio ponderado por los flujos del comercio exterior. Valores mayores implican apreciación de la divisa.

FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

producción industrial de julio se recuperó de la atonía de junio y siguió asentando su recuperación, con un índice general que lleva recuperado un 7,9% del 14,9% que se llegó a perder durante la crisis. La utilización de la capacidad productiva subió hasta el 75,8% del total, el porcentaje más alto desde finales de 2008, pero netamente inferior al promedio histórico de 81,0%.

El mercado de la vivienda sigue débil pese a haber tenido una contribución positiva al crecimiento del segundo trimestre. Así, las 546.000 viviendas iniciadas en julio, en términos anuales, siguen lejos de las 1.600.000 viviendas iniciadas representativas de los años anteriores a la burbuja. El comportamiento de las ventas tampoco muestra signos de reactivación, con retrocesos claros a partir del final de las ayudas gubernamentales. El índice Case-Shiller de precios de la vivienda de segunda mano tuvo modestos incrementos en abril y mayo, aunque lejos todavía de mostrar una tendencia alcista nítida, mientras que

el índice de confianza de los constructores de la National Association of Home Builders cayó en julio a su nivel más bajo desde marzo de 2009. El problema de la vivienda hay que buscarlo en la sobreoferta del mercado que, a su vez, viene alimentada por las ejecuciones de hipotecas por impago que, en el primer trimestre, seguían en máximos, con el 9,5% de todos los préstamos hipotecarios presentando retrasos por impago superiores a los 90 días.

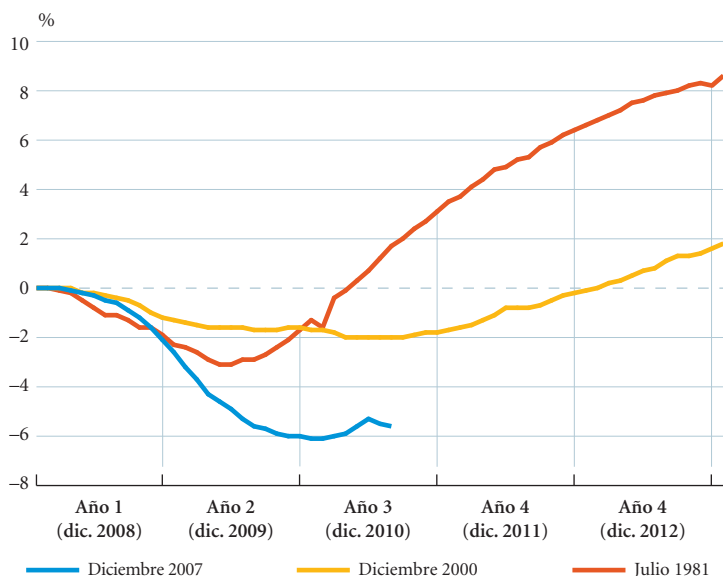
Unos de los principales lastres para la recuperación del mercado de la vivienda sigue siendo la debilidad del mercado de trabajo, que tiene visos de perdurar hasta la primera mitad de 2011. La creación de empleos privados en los primeros siete meses de 2010 fue de 630.000, un ritmo muy lento para enjuagar los 8,5 millones perdidos en 2008 y 2009. La tasa de desempleo se situó en julio en el 9,5%. La proporción de parados de larga duración, de difícil recolocación, está en un históricamente alto 44,9%, y el gran número de trabajadores desani-

La construcción y el mercado de la vivienda siguen anclados en el fondo.

La tasa de paro está en el 9,5% y el mercado laboral se recupera con mucha lentitud.

ESTADOS UNIDOS: EL DETERIORO DEL EMPLEO ES MAYOR QUE EN OTRAS RECESIONES

Pérdida de empleo en porcentaje del total de empleados al inicio de los descensos (*)

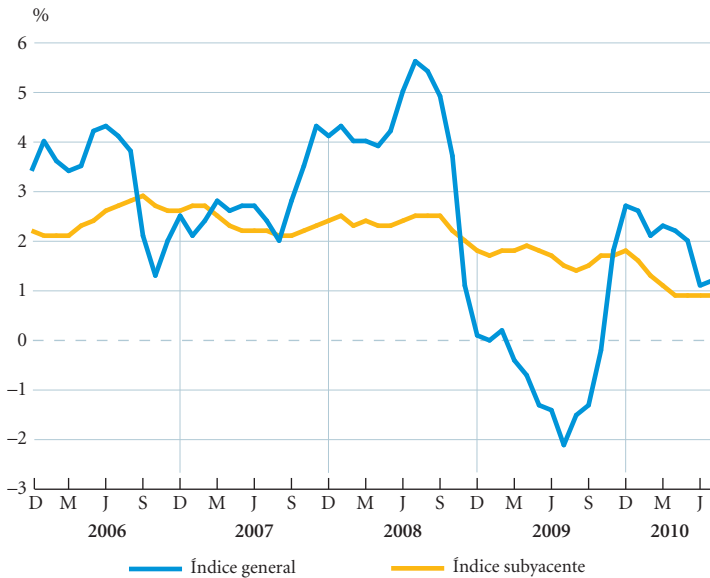


NOTA: (*) Las fechas entre paréntesis son las correspondientes a la última recesión (diciembre 2007).

FUENTES: Departamento de Trabajo y elaboración propia.

ESTADOS UNIDOS: ESTABILIDAD EN LOS PRECIOS

Variación interanual de componentes del índice de precios al consumo general y subyacente (*)



NOTA: (*) El índice subyacente excluye alimentos y energía.
FUENTES: Departamento de Trabajo y elaboración propia.

**El IPC sube un 1,2%
y el subyacente sigue
aumentando un 0,9%.**

mados y de trabajadores a tiempo parcial de forma involuntaria dificultarán que la tasa de desempleo descienda significativamente mientras que el crecimiento económico no supere los ritmos actuales.

Los precios mantienen su tónica de atonía. El índice general de precios al consumo (IPC) de julio aumentó un 1,2% interanual, mientras que la debilidad del consumo y la baja utilización de la capacidad productiva hicieron que el índice subyacente se incrementase un 0,9% interanual por cuarto mes consecutivo. La debilidad del mercado de la vivienda también tiene aquí su contribución, ya que los alquileres de la vivienda imputados a los propietarios de la vivienda habitual siguen contribuyendo a escorar a la baja los índices de precios.

El sector exterior se ha deteriorado significativamente, a pesar de la moderación de la demanda interna y de la relativa estabilidad del precio del petróleo, retrasando

así el proceso de corrección que había empezado en 2006. En esta línea, el déficit comercial de bienes y servicios de junio fue de 49.895 millones de dólares, 8.000 millones por encima que el del mes previo y ya en niveles anteriores a la crisis. El déficit comercial que excluye el petróleo y sus derivados alcanzó su máximo nivel desde finales de 2007 a causa de las importaciones de productos de Asia oriental. Si bien el déficit bilateral con China es un 42,0% del total, en julio el déficit con Japón presentó también un fuerte incremento.

Japón: la debilidad de la demanda interna se impone

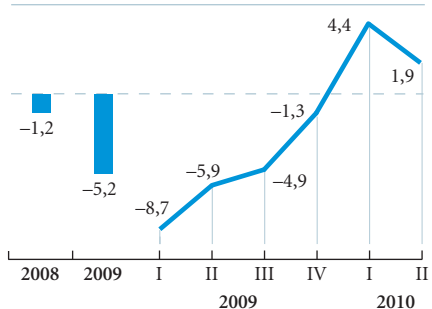
La economía japonesa creció un 0,4% intertrimestral anualizado en el segundo trimestre, en clara desaceleración respecto a los registros del primer trimestre. El crecimiento interanual se moderó del 4,2% hasta el 1,9%. La debilidad del consumo privado, que prácticamente se es-

**La debilidad del consumo no
modera el déficit comercial.**

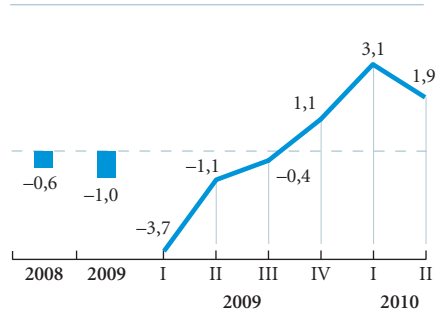
EVOLUCIÓN DEL PIB DE JAPÓN POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales

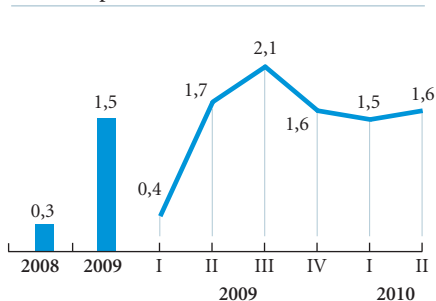
PIB



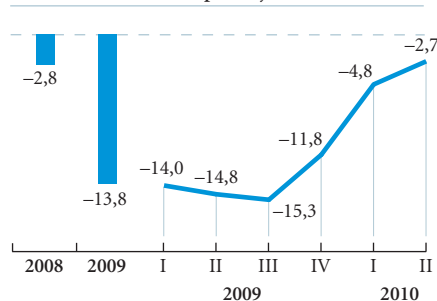
Consumo privado



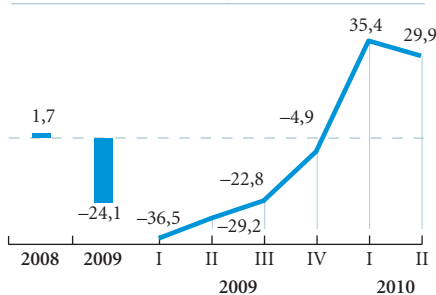
Consumo público



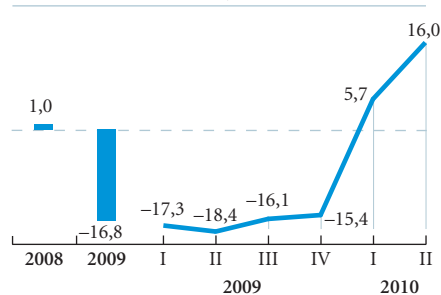
Formación bruta de capital fijo



Exportaciones de bienes y servicios



Importaciones de bienes y servicios



FUENTES: Instituto de Investigación Económica y Social y elaboración propia.

tancó después de haber mostrado crecimientos del orden del 2,0% en el primer trimestre, gracias a los estímulos gubernamentales, fue la principal causa de esta desaceleración.

La inversión en equipo y el consumo público se desaceleraron mientras que la construcción volvió a pinchar. El sector exterior, por su parte, siguió contribuyendo de forma positiva al crecimiento, pero menos de lo que lo había hecho en el primer trimestre del año. Con estos datos, la

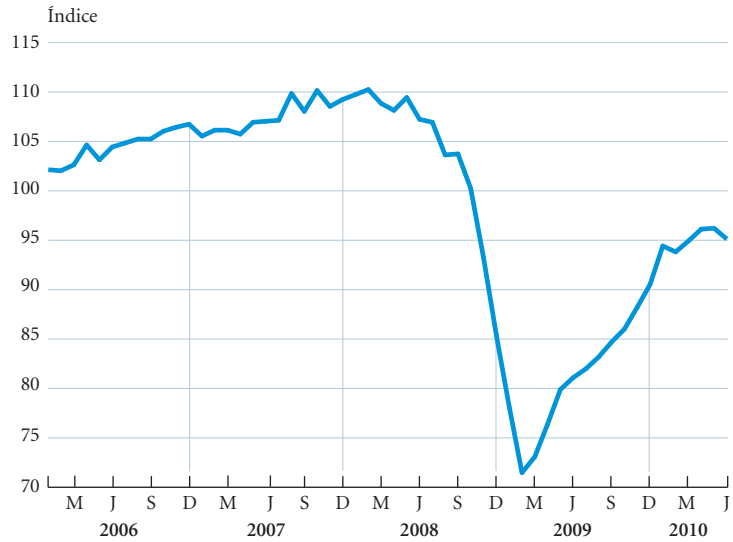
economía China sobrepasará a la japonesa en 2010, en términos corrientes.

La debilidad de la demanda interna, inscrita en una dinámica deflacionista, y el lastre que supone el elevado endeudamiento de las arcas públicas, el mayor de entre las economías ricas, ganan la partida al dinamismo exportador y llevan a la economía japonesa al borde de la recaída. Si durante el primer tercio de 2010 la industria se constituyó en un bastión de fortaleza que dio soporte a la recuperación, en

Japón se desacelera y crece un 0,4% a causa de la debilidad del consumo interno.

JAPÓN: LA INDUSTRIA APARCA SU RECUPERACIÓN

Índice de producción industrial



FUENTES: Ministerio de Comunicaciones de Japón, Oficina Nacional de Estadística y elaboración propia.

La recuperación de la industria y de la inversión se estanca.

junio la producción industrial cayó después del estancamiento de mayo, quedando un 13,1% por debajo del nivel de mayo

de 2008, que marca el inicio de la crisis. También se enfriaron en este periodo las perspectivas de la inversión.

JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2008	2009	2009			2010		Julio
			II	III	IV	I	II	
PIB real	-1,2	-5,2	-5,9	-4,9	-1,3	4,4	1,9	-
Ventas al por menor	0,3	-2,3	-2,8	-1,9	-0,7	3,8	3,7	...
Producción industrial	-3,4	-21,8	-26,9	-20,5	-5,1	27,1	21,1	...
Índice de actividad empresarial (Tankan) (1)	-2,8	-40,8	-48,0	-33,0	-24,0	-14,0	1,0	-
Viviendas iniciadas	2,5	-27,6	-31,9	-35,9	-20,7	-6,7	-1,1	...
Tasa de paro (2)	4,0	5,1	5,1	5,4	5,2	4,9	5,2	...
Precios de consumo	1,4	-1,4	-1,0	-2,2	-2,0	-1,1	-0,9	...
Balanza comercial (3)	4,2	4,0	1,0	1,8	4,0	6,7	7,4	...
Tipo interbancario 3 meses (4)	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Tipo de cambio efectivo nominal (5)	86,6	98,6	95,7	97,0	99,6	101,1	102,8	107,5

NOTAS: (1) Valor del índice.

(2) Porcentaje sobre población activa.

(3) Saldo acumulado de 12 meses. Billones de yenes.

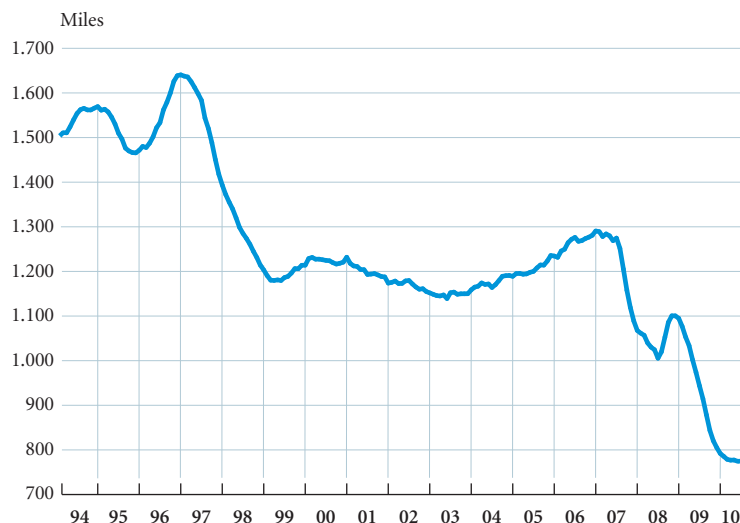
(4) Porcentaje.

(5) Índice ponderado por los flujos de comercio exterior. Valores mayores implican apreciación de la divisa. Promedio de 2000 = 100.

FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

JAPÓN: LA CONSTRUCCIÓN BIEN AL FONDO

Número de viviendas iniciadas (*)



NOTA: (*) Suma móvil de 12 meses.

FUENTES: Instituto de la Economía Inmobiliaria de Japón y elaboración propia.

El mercado inmobiliario no acaba de encontrar su punto de inflexión. En el primer trimestre del año el precio de suelo en las principales seis ciudades volvió a descender y desde marzo de 2005 acumula un retroceso del 16,4%. Por otro lado, las viviendas iniciadas de junio siguieron en el fondo, sin mostrar atisbos de recuperación.

En el mercado laboral, la tasa de desempleo de junio tuvo su cuarto mes consecutivo de subida y alcanzó el 5,3%, una tasa moderada en comparación con otras economías pero que se acerca al máximo histórico de julio de 2009. En el apartado de los precios, la debilidad de la demanda sigue alentando las tendencias deflacionistas, que deberían prolongarse durante todo 2011, según los cálculos del Banco de Japón. Así, el IPC de junio registró un descenso del 0,7% interanual mientras que el índice subyacente, el general sin energía ni alimentos, cedió un más significativo 1,5% interanual, quedando por debajo de los niveles de abril de 1992.

Es en el sector exterior donde la economía japonesa pone todas sus bazas, pero el superávit comercial de junio se redujo a causa de la ralentización de las exportaciones, que coincide con el estancamiento de la industria. La recuperación exportadora del Japón se basa principalmente en las ventas al resto del continente asiático, que en junio aumentaron un 31,6% interanual, por encima del 21,1% de las ventas a Estados Unidos y lejos del 9,0% de las ventas a la Unión Europea. Esta dependencia de las exportaciones a Asia, junto con la debilidad de la demanda interna, hace que, actualmente, la posibilidad de una ralentización del crecimiento en China constituya el mayor riesgo para la economía del sol naciente.

China: crecimiento y moderación, ¿el nuevo binomio asiático?

El PIB de China creció un 10,3% interanual en el segundo trimestre del año, por debajo del 11,9% registrado el trimestre

Los precios del suelo siguen bajando y la construcción no levanta cabeza.

El IPC baja un 0,7%, y el subyacente un 1,5%, mientras que el paro repunta hasta el 5,3%.

El superávit comercial se sustenta en la recuperación de Asia oriental.

China crece un sólido 10,3% el segundo trimestre.

anterior. El crecimiento chino confirma el vigor asiático, a la vez que deja entrever ciertos tintes de moderación que empiezan a extenderse por toda la región. Asimismo, la inflación también parece haber moderado su avance en buena parte del continente, con la clara excepción de India. A pesar de esta leve desaceleración, no se anticipan cambios bruscos en las políticas monetarias de los distintos bancos centrales, que hace unos meses retomaron las actuaciones de talante restrictivo.

En este entorno monetario, las autoridades chinas han adoptado varias medidas de tipo administrativo para drenar el exceso de liquidez. Entre ellas destacan las restricciones a la concesión de nuevos créditos, que en julio se situaron en los 535.000 millones de renminbis, muy por debajo de los 774.000 millones de abril y en línea con los 7,5 billones anuales fijados por el Banco Central. Este considerable descenso en el crédito posiblemente ponga las esperadas actuaciones sobre el tipo de interés, tan extendidas en el resto del continente.

Por otra parte, mientras la inflación se desaceleró en junio hasta el 2,9%, en julio

repuntó y se situó en el 3,3%. Sin embargo, ello fue consecuencia de la fuerte subida en el precio de los alimentos después de las inundaciones que azotaron el país. Así pues, todo parece indicar que el repunte será temporal y que los precios seguirán la tendencia generalizada a la moderación y estimamos que terminarán el año alrededor del 3%. Del mismo modo, el precio de la vivienda subió un 10,3% en julio, por debajo del promedio del 12,2% en el segundo trimestre, en lo que, por ahora, parece un aterrizaje suave de la actividad en el sector inmobiliario.

La mayoría de indicadores de actividad para los meses de junio y julio corroboran la fusión que mencionábamos al inicio entre solidez y ralentización. Por el lado de la demanda, la inversión en activos fijos subió un 24,5% interanual en julio, ligeramente por debajo del promedio del 25,7% del segundo trimestre. Mientras, las ventas minoristas aumentaron un 14,1% interanual en julio en términos reales, también por debajo del 15,1% del segundo trimestre.

De entre los indicadores adelantados de oferta, el índice de gestores de compras

Repunte moderado de la inflación en julio.

CHINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2008	2009	2009		2010		Julio
			III	IV	I	II	
PIB real	9,6	9,1	9,6	11,3	11,9	10,3	–
Producción industrial	12,6	12,5	12,3	17,9	19,8	16,0	13,4
Producción eléctrica	6,7	6,7	8,0	24,3	24,1	17,8	12,9
Precios de consumo (*)	5,9	–0,7	–1,3	0,7	2,2	2,9	3,3
Balanza comercial (**)	298	197	251	197	149	156	175
Tipo de interés de referencia (***)	5,31	5,31	5,31	5,31	5,31	5,31	5,31
Renminbi por dólar (*)	6,9	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8

NOTAS: (*) Promedio.

(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de dólares.

(***) Porcentaje a final de periodo.

Datos revisados del crecimiento del PIB para 2009 (8,7 versus 9,1 actual).

FUENTES: Oficina Nacional de Estadísticas, Thomson Reuters Datastream y elaboración propia.

(PMI) descendió por tercer mes consecutivo hasta situarse en los 51,2 puntos en julio desde los 55,7 puntos de abril. Por su parte, la producción industrial de julio creció un 13,4% interanual, frente al 16% del segundo trimestre.

Por el contrario, la moderación parece no asentarse en el sector exterior chino, que en julio, con 28.700 millones de dólares, exhibió el mayor superávit comercial de los últimos 18 meses. Ello se debió, en parte, al freno de las importaciones, pero sobre todo a la fortaleza de las exportaciones, que con una subida del 38,1% interanual superaron las estimaciones más positivas y el valor máximo de julio de 2008. De nuevo, la dimensión del superávit comercial y el fuerte desequilibrio con Estados Unidos, situado alrededor de los 25.000 millones de dólares, vino acompañada de una serie de declaraciones procedentes del Banco Central de China reafirmando el compromiso a permitir una mayor apreciación de la moneda china frente al dólar. Pese a ello, desde el anuncio de una mayor flexibilización del tipo de cambio a finales de junio, el renminbi

apenas se ha apreciado un 0,4% frente al dólar estadounidense.

En definitiva, China mantiene un sólido crecimiento, a la vez que parece evitar las tensiones inflacionistas y los riesgos de burbujas en el sector inmobiliario. Sin embargo, la consolidación de su avance pasa por un mayor protagonismo del consumo interno, lo cual todavía no se percibe, especialmente, en contraste con el energético sector exterior.

Brasil: moderando la velocidad pero no la marcha

Tras el espectacular arranque del primer trimestre de 2010 y el sorprendente vigor de la demanda interna, la economía brasileña encara la segunda mitad del año en clave electoral y en tono de moderación. Aunque la mayoría de indicadores siguen emitiendo señales de expansión, se percibe cierto comedimiento y tanto la progresiva retirada de los estímulos fiscales como el reciente giro alcista de la política monetaria moderarán el avance económico de

Producción industrial, ventas minoristas e inversión siguen avanzando, aunque desaceleran su ritmo.

El sector exterior, inmune a la moderación, exhibe el mayor superávit en 18 meses.

Brasil encara la segunda mitad de 2010 en tono de moderación pero mantiene el ritmo de avance por encima de su potencial.

BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2008	2009	2009		2010		
			III	IV	I	II	Julio
PIB real	5,1	-0,2	-1,3	4,4	8,9	...	-
Producción industrial	2,9	-7,3	-8,6	6,2	17,2	14,2	9,8
Confianza del consumidor (*)	140,4	138,3	141,9	154,2	158,1	154,6	155,2
Tasa de paro São Paulo (**)	13,0	12,8	13,1	11,8	12,3	13,2	...
Precios de consumo	5,7	4,9	4,4	4,2	4,9	5,1	4,6
Balanza comercial (***)	24,8	25,3	26,4	25,3	23,3	19,3	17,8
Tipo de interés SELIC (%)	11,25	11,25	8,75	8,75	8,75	10,25	10,75
Reales por dólar (*)	1,8	2,3	1,8	1,7	1,8	1,8	1,8

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de dólares.

FUENTES: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Banco Central do Brasil y elaboración propia.

Las presiones inflacionistas se toman un respiro mientras el real sigue imponiendo riesgos.

Brasil en los próximos meses. Con todo, seguimos anticipando un crecimiento por encima de su potencial en la segunda mitad del año y mantenemos nuestra previsión del 7% para el cómputo total de 2010.

La razón fundamental no es otra que el resuelto y continuado vigor de la demanda interna, impulsado por la robustez del mercado laboral y del crédito y por una persistente y elevada confianza de los consumidores brasileños en la evolución económica de su país. En julio, aun moderando progresivamente su ritmo de crecimiento, la producción industrial prosiguió su senda alcista con un avance del 9,8% respecto al mismo mes del año anterior. Por el lado de la demanda, las ventas minoristas también volvieron a sorprender con un extraordinario aumento del 10,3% interanual, en junio.

La recuperación avanza en México pendiente de Estados Unidos y de la reactivación del gasto interno.

Aunque, en la primera mitad del año, ese mismo vigor hizo resurgir presiones inflacionistas y propició el temor a riesgos de sobrecalentamiento, la inflación se corrigió hasta el 4,6% en julio, gracias, en gran medida, al retroceso de los precios alimentarios. Con todo, y a pesar de que el ritmo de avance económico durante lo que queda del año se anticipa menor, la firmeza del gasto interno y la elevada utilización de la capacidad productiva instalada (82,7% en junio) hacen prever la reaparición de presiones inflacionistas por lo que esperamos al menos otra subida de la tasa SELIC este mismo año.

La tendencia alcista del tipo de interés de referencia encarece, por otra parte, las tareas de esterilización llevadas a cabo por el Banco Central de Brasil a fin de frenar la renovada y persistente apreciación del real. Una apreciación con obvios y nocivos efectos sobre el flanco externo de la demanda que sigue deteriorándose paulatinamente. Afortunadamente, la vorágine del gasto doméstico compensa con creces dicho efecto y sigue propulsando por sí

sola el avance económico del gigante amazónico... de momento.

México: segundo motor en marcha

Los datos de crecimiento del segundo trimestre de 2010 superaron las expectativas del consenso. Con un rotundo avance del 7,7%, la economía mexicana anotó su segundo registro interanual positivo desde septiembre de 2008 y consolida, de este modo, su recuperación. Respaldando el buen dato anual, la comparación intertrimestral también registró un avance del 3,2% respecto al primer trimestre de 2010. Por componentes, el aumento del PIB sigue nutriéndose mayoritariamente del tirón de la industria, que creció un 7,8% (5,4% en abril) respecto al mismo periodo del año anterior. En el periodo entre abril y junio, tanto las actividades terciarias como las primarias también sumaron, con un crecimiento del 7,4% y 4,8%, respectivamente.

Así pues, la recuperación en México sigue perfilándose gradual e impulsada, hasta la fecha, por el buen desempeño de la demanda externa, fundamentalmente de Estados Unidos. Con todo, si se confirma la ralentización del crecimiento al norte de Río Grande, la progresión del avance económico exigirá la pronta reactivación del segundo motor de la economía azteca: un gasto interno amedrentado por los efectos de la crisis pero que, progresivamente, va complementando el empuje externo.

Los indicadores adelantados de actividad apuntan, ciertamente, a que la paulatina reacción de la inversión y el consumo interno promoverá la continuidad de la recuperación en la segunda mitad de 2010, aunque ésta modere su avance si la exportación, como es probable, pierde fuelle. La confianza de los consumidores mexicanos volvió a superar los 87 puntos en julio, su máximo valor desde octubre de 2008, ani-

Los precios revierten su tónica bajista pero no se perciben presiones inflacionistas.

MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2008	2009	2009		2010		
			III	IV	I	II	Julio
PIB real	1,5	-6,6	-6,2	-2,4	4,4	7,7	-
Producción industrial	-0,9	-7,0	-6,5	-1,9	5,7	7,5	...
Confianza del consumidor (*)	92,2	80,5	83,0	78,4	81,5	84,9	87,4
Índice avanzado de actividad	118,0	110,4	110,9	113,4	114,1	116,6	...
Tasa de paro general (**)	4,0	5,5	6,3	5,3	5,4	5,2	5,7
Precios de consumo	-11,8	0,0	5,1	4,0	4,8	4,0	3,6
Balanza comercial (***)	-17,3	-4,6	-12,9	-4,6	-1,9	-2,4	-2,2
Tipo de interés oficial de Banxico (%)	7,50	6,75	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Pesos mexicanos por dólar (*)	10,6	14,2	13,5	13,1	12,3	12,8	12,6

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de dólares.

FUENTES: Banco de México y elaboración propia.

mada por la mejoría del mercado laboral y la progresiva recuperación del crédito.

En el ámbito monetario, tal y como se esperaba, la inflación puso fin a la senda de retrocesos que inició en abril con un avance intermensual del 0,2% en julio, acusando el alza de precios alimentarios y regulados. Aun así, siguió retrocediendo en cifra anual (del 3,69 en junio al 3,64% en julio), por lo que, a corto plazo, seguimos sin presagiar cambios en la política monetaria. Ello debería dar gas adicional al gasto interno para su definitivo despegue; del todo imprescindible cuando el motor externo empieza a chirriar.

Subidas generalizadas y petróleo estable

El precio del petróleo se inscribe en una tónica de estabilidad dentro de un margen de fluctuación que viene oscilando entre los 70 y los 85 dólares. Así, entre el 20 de julio y el 20 de agosto el precio del crudo bajó un 2,7% para situarse en los 74,13 dólares por barril (calidad *Brent*, para entregas a un mes), un mínimo descenso del

4,7% en el corriente y un valor prácticamente idéntico al de hace un año que ilustra la evolución moderada de los últimos doce meses.

El enfriamiento de las perspectivas de crecimiento globales durante los últimos meses ha ralentizado más si cabe la evolución del precio del petróleo. Así, a finales de 2010 el crudo debería situarse en los alrededores de los 80 dólares por barril, algo por debajo de la franja que se esperaba hace dos meses.

Las otras materias primas han evolucionado mayoritariamente al alza, con el índice *The Economist* que ganó un 8,3% entre el 20 de julio y el 20 de agosto. La principal razón de esta evolución alcista está en la sequía de Rusia y Ucrania, que viene a añadirse a las ya existentes tendencias alcistas de los alimentos. El trigo, con una subida del 36,1%, y la cebada, con un incremento del 14,4%, capitalizaron los avances, mientras que el café siguió al alza después de las intensas ganancias de mayo y junio. Entre los metales, destaca el hierro, que se apreció un 25,1% después de la introducción en abril de los nuevos con-

El petróleo cede un 2,7% y se queda algo por debajo de los 75 dólares por barril.

El petróleo modera su marcha a causa del menor crecimiento.

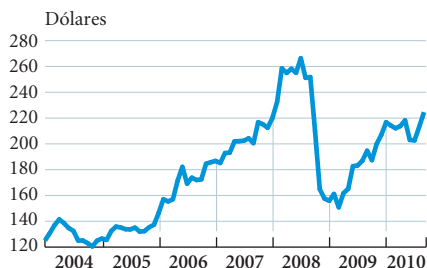
Los alimentos evolucionan al alza por la sequía rusa, y lideran las subidas generalizadas del periodo.

tratos de periodicidad trimestral. Níquel, aluminio y cobre también evolucionaron al alza, este último afectado por la limitada capacidad de instalaciones que datan

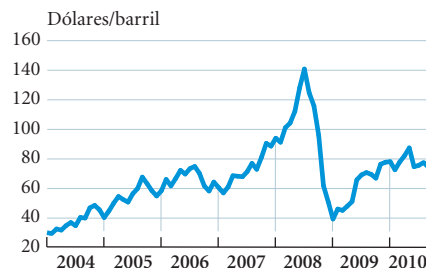
de los años ochenta. El oro, por su parte, continuó en la senda alcista con una apreciación del 2,8%.

EVOLUCIÓN DE MATERIAS PRIMAS SELECCIONADAS (*)

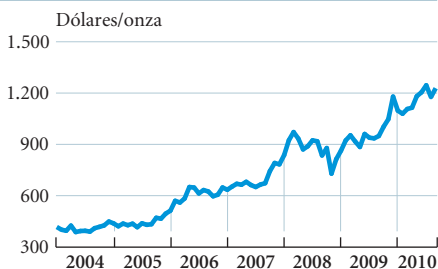
Índice «The Economist»



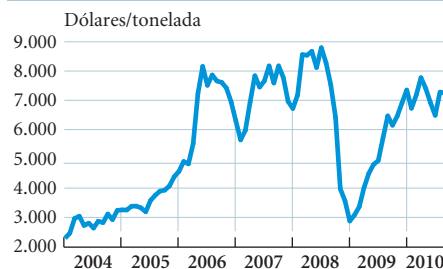
Petróleo Brent



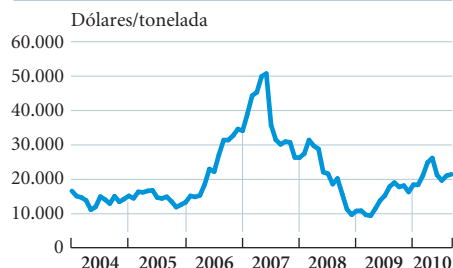
Oro



Cobre



Níquel



Trigo



NOTA: (*) Datos correspondientes al último día del mes (último dato, 20 de agosto).

FUENTES: «The Economist», Thomson Reuters Datastream y elaboración propia.

Pymes: cuna de grandes empresas

La firma de porcelana más famosa de España, y probablemente del mundo entero, empezó como un pequeño negocio en tierras valencianas. Tras hornear sus primeros platos, azulejos y algún que otro jarrón en el patio familiar, los hermanos Lladró fundaron su empresa de esculturas clásicas a mediados del siglo pasado. Dicha empresa crecería sin tregua hasta fraguar un fabuloso entramado empresarial y exportar su producto a más de cien países.

El caso Lladró ilustra el enorme potencial de una pequeña empresa y, sin embargo, no todas las pymes completan el viaje. La gran mayoría, aun creciendo más rápido que sus vecinas de mayor tamaño, nunca cruzan el umbral de 249 trabajadores –el que distingue una empresa mediana de una gran empresa–. En cualquier caso, la valía de las pymes es incuestionable y no sólo por su condición de «gran empresa en potencia», sino también por el valor intrínseco que entraña su peso específico en el engranaje productivo moderno –en España, el 99,9% de las empresas censadas son pymes, contribuyen más de dos tercios del valor añadido y más del 75% del empleo–. Además, su formato les otorga ciertas ventajas respecto a una gran empresa –como una mayor capacidad de adaptación al entorno o un mayor dinamismo en la creación de empleo–, lo que, a su vez, confiere mayor diversificación y flexibilidad a la economía que las alberga. De ahí el interés, teórico y práctico, en comprender qué determina la creación y el crecimiento de una pyme.

La teoría económica ha vinculado el nacimiento de pequeñas empresas a una serie de cualidades del empresario y a ciertas condiciones del entorno en el que se crea o pervive la empresa.⁽¹⁾ Los economistas clásicos y la escuela austriaca ya reconocieron al empresario como un individuo con rasgos especiales: en 1921, Frank H. Knight le atribuyó una voluntad y habilidad superior para tomar decisiones, captar capital y asumir el riesgo de fracaso; años más tarde, Schumpeter enfatizaba su pericia para avistar oportunidades de negocios e innovar. Con el tiempo, nuevas hipótesis han ido extendiendo la lista de habilidades que, supuestamente, amplifican la capacidad del empresario para crear una empresa –como experiencia en el sector o una mayor tolerancia a la incertidumbre–, y de otros tantos rasgos de su carácter que intensifican su motivación para embarcarse en el mundo empresarial –como el deseo de independencia o la necesidad de logro–. Asimismo, se postula que la actividad empresarial se desarrolla más fácilmente en entornos macroeconómicos estables, con acceso a capital y mano de obra cualificada, mejores infraestructuras y un marco regulatorio favorable, entre otros (véase la tabla siguiente para una lista más exhaustiva).

La evidencia empírica constata la influencia del entorno en el proceso de creación de empresas. El marco regulador es especialmente ilustrativo: tal y como muestra el gráfico siguiente, la ratio de nuevas empresas por habitante tiende a ser menor en aquellos países con más impedimentos regulatorios a la apertura de un negocio. Las barreras externas innecesarias (burocracia, fiscalidad compleja, etc.) resultan especialmente perniciosas para las pymes ya que les reportan un mayor coste relativo, tanto en términos de tiempo como de dinero, que a una gran empresa. Ello dificulta no sólo su establecimiento sino también su posterior expansión.

El crecimiento puede considerarse el segundo gran objetivo de una empresa, siendo el primero su supervivencia. De todos modos, cuando se trata de una pequeña empresa, ambos objetivos van de la mano: las empresas jóvenes que más crecen tienen una mayor probabilidad de perdurar. No es de extrañar, pues, que la literatura que aborda la dinámica empresarial haya dedicado enormes esfuerzos a entender por qué algunas empresas crecen y otras no. Aunque no se ha llegado a un consenso teórico, se han postulado distintas hipótesis partiendo de dos grandes enfoques. El primero se adhiere a una perspectiva de ciclo vital de la empresa –nacen, crecen, maduran, declinan y mueren– y concibe la expansión como un fenómeno natural en su proceso evolutivo; el segundo, en cambio, ve el crecimiento como el resultado de una opción estratégica. En ambos casos, las actitudes y aptitudes del empresario y las facilidades y oportunidades de negocio que ofrece el entorno se estiman tan cruciales para el crecimiento de una empresa como lo eran para su creación. Pero, además, entran en juego nuevos elementos relacionados, por un lado, con los atributos y recursos de la propia empresa (edad, tamaño o sector) y, por otro, con el modo de conducir el negocio y la opción estratégica del empresario.

(1) El universo de las pymes es muy diverso por lo que, dado que la mayor parte de las empresas de nueva creación son de pequeño formato, nos centramos en la pequeña empresa.

FACTORES QUE IMPULSAN LA CREACIÓN Y EL CRECIMIENTO DE UNA PEQUEÑA EMPRESA

Factores que impulsan el desarrollo de una empresa...

...y factores que apuntalan su crecimiento

Factores que impulsan el desarrollo de una empresa...		...y factores que apuntalan su crecimiento	
Empresario	Entorno	Empresa	Estrategia
Capacidad/Habilidad:	Demanda	Edad	Gestión:
Autoconfianza	Estabilidad macroeconómica	Tamaño	Delegación del día a día
Tolerancia a la incertidumbre	Entorno regulador favorable:	Sector:	Planificación
Compromiso y dedicación	Fiscalidad sencilla	Competencia	Incorporación de gestores
Visión de mercado	Poca burocracia	Economías de escala	Información y asesoramiento
Abierto a innovación	Competencia	Concentración	Formación continuada:
Abierto a nueva tecnología	Acceso a financiación	Forma legal: sociedad limitada	Directivos y gestores
Conocimiento del sector	Acceso a nueva tecnología	Entorno geográfico de influencia	Empleados
Experiencia gestora	Trabajadores cualificados	Propiedad multipersonal	Innovación:
Experiencia autónomo	Infraestructuras y servicios de apoyo		Nuevos productos
Antecedente familiar	Proximidad otras empresas o socios		Tecnología
Respaldo familiar y social	Visión positiva de la empresa		Énfasis calidad y diferenciación
Edad			Orientación al mercado:
Educación			Posicionamiento
Motivación/Voluntad:			Adaptación
Intensidad emprendedora			Concentración de clientes
Deseo de crecer y asumir riesgos			Exportación
Independencia			Fuentes de financiación:
Necesidad de logro			Capital externo
Seguridad personal			Énfasis calidad y diferenciación
Reconocimiento social			

FUENTE: Elaboración propia.

Para algunos, la clave de la expansión empresarial yace en la misma esencia del empresario-directivo y lo que le distingue del empresario-propietario: su compromiso con el crecimiento de su negocio. Según Clark *et al.* (2001), la reticencia a crecer del propietario es la principal barrera interna al crecimiento de una pequeña empresa y la razón principal por la que la mayoría de pymes se estancan y declinan.⁽²⁾ Para otros, el quid está en la planificación, la adecuación del equipo gestor al tamaño del negocio, la formación continua de la plantilla, la sistematización de la toma de decisiones y una estrategia empresarial lo suficientemente flexible para adaptarse a las condiciones cambiantes del entorno en cuanto a competencia, dinámica del mercado o cambio tecnológico. Asimismo, sobreponerse a las barreras de índole externa que frenan el crecimiento, como el acceso limitado a recursos adicionales, un mercado con escasas oportunidades de expansión o un marco regulador desfavorable, se anticipa crucial para que una empresa pueda crecer de forma sostenida.

Recientemente, los estudios empíricos que han intentado contrastar dichas hipótesis han centrado su atención en un grupo muy particular de pequeñas empresas conocidas como gacelas o empresas de alto crecimiento. Éstas sobresalen por crecer más rápido que el resto y ser responsables de la mayor parte de la creación neta de puestos

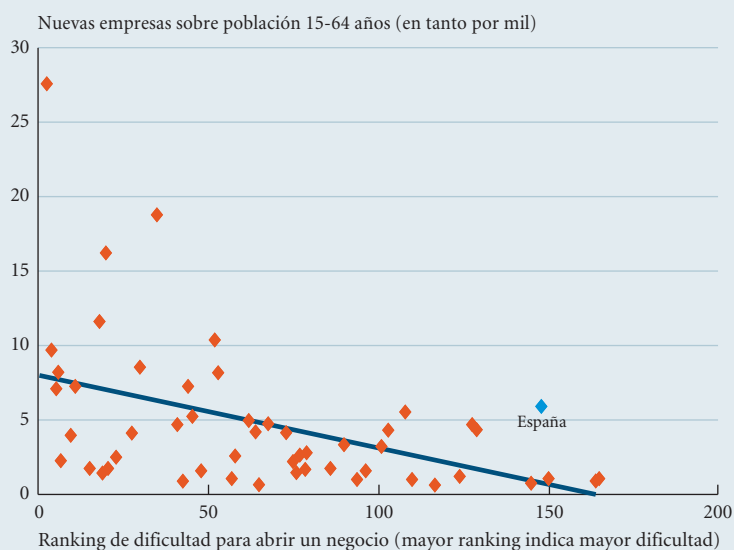
(2) Clark, D., Berkeley, N., Steuer, N. (2001), «Attitudes to growth among owners of small and medium-sized enterprises and the implications for business advice». *International Small Business Journal* 19(3).

de trabajo. Aunque, en este terreno, tampoco se ha llegado a conclusiones definitivas, un estudio reciente del Banco de España caracteriza este tipo de empresa en el caso español.⁽³⁾ Sus resultados corroboran la existencia de una gran inercia en términos de crecimiento empresarial: si una empresa fue gacela hoy, es más probable que lo sea también mañana. Asimismo, una empresa joven tiene una mayor probabilidad de ser gacela que una ya establecida, por lo que la eliminación de barreras de entrada favorecerá su emergencia. También concluyen que dichas empresas, además de ser más productivas, destacan por un mayor nivel de capital humano y de endeudamiento inicial, por lo que facilidades de acceso a dichos recursos deberían impulsar su desarrollo.

En definitiva, nadie duda de que mantener un buen fondo de pequeñas y medianas empresas beneficia a cualquier economía. El formato pyme no sólo es el más idóneo en determinados sectores y circunstancias sino que, además, aporta dinamismo y flexibilidad, en especial, en tiempos de crisis. Por ello, si existe la posibilidad de minimizar las barreras que frenan su aparición y crecimiento, bien vale la pena el esfuerzo. Y, en unos años, puede que, en vez de un Lladró, surjan tres.

UN MARCO REGULADOR POCO FAVORABLE DESINCENTIVA LA CREACIÓN DE EMPRESAS

Creación de nuevas empresas y dificultad de apertura de un negocio por países



FUENTES: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial, WDI (2009) y Entrepreneurship Survey (2008).

(3) López-García, P. y S. Puente (2009), «What makes a high-growth firm? A probit analysis using Spanish firm-level data». Documento de trabajo Banco de España N° 0920.

*Este recuadro ha sido elaborado por Marta Noguer
Departamento de Economía Internacional, Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"*

UNIÓN EUROPEA

El PIB sorprende con un fuerte avance del 1% en el segundo trimestre...

Zona del euro: muestras de fortaleza

Siguiendo con la tónica de antes del verano, la actualidad económica de la eurozona continúa estando trufada de noticias de alto calado. La publicación del producto interior bruto (PIB) del segundo trimestre, los acuerdos alcanzados en la reunión del Ecofin, el informe del Fondo Monetario Internacional (FMI) acerca de la recuperación de la eurozona o la publicación de los tests de estrés de la banca europea son sólo algunos de los aspectos más importantes que han ocurrido durante el verano. Sin lugar a dudas, la actualidad económica no se ha tomado vacaciones.

En el segundo trimestre de 2010 la economía del viejo continente avanzó un contundente e inesperado 1% respecto al tri-

mestre anterior, lo que sitúa la tasa de crecimiento interanual del PIB en el 1,7%. Ya son cuatro trimestres consecutivos con una tasa de crecimiento positiva y, además, después del fuerte avance registrado la tendencia es ahora claramente positiva.

El dato de crecimiento ha cambiado el tono pesimista de la recuperación de la zona del euro. Hace unos meses, cuando comparábamos el ritmo al que se estaba creciendo con el crecimiento promedio de los años previos a la crisis la diferencia era notable. Desde 1998 hasta 2008 el crecimiento intertrimestral promedio de la eurozona fue del 0,6%. Es por ello que el crecimiento potencial anual del área del euro, en general, se situaba alrededor del 2%. En los últimos trimestres, en cambio, el crecimiento intertrimestral promedio

EL CRECIMIENTO DE LA EUROZONA SORPRENDE AL ALZA

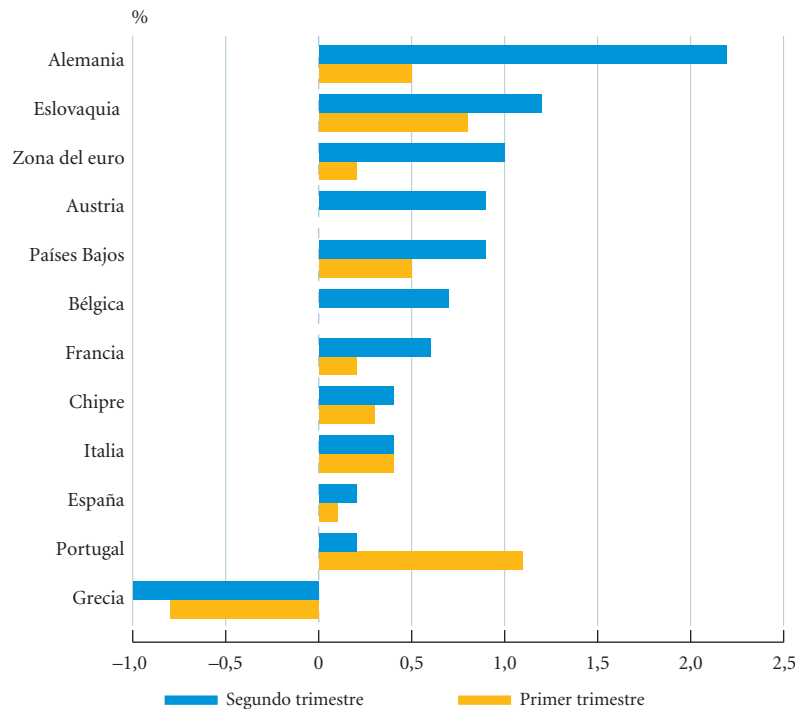
Variación del producto interior bruto



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

UNA RECUPERACIÓN A DISTINTAS VELOCIDADES

Variación intertrimestral del PIB



FUENTE: Eurostat.

se había situado en el 0,2%. Aunque la diferencia parezca poca, ello quiere decir que, de mantenerse ese ritmo de crecimiento, el PIB no alcanzaría el nivel previo a la crisis hasta dentro de 5 años, mientras que con una tasa de crecimiento promedio del 2% lo haría en tan sólo 2 años. Por este motivo, el dato de crecimiento del segundo trimestre ha sido tan importante. De mantenerse este ritmo de avance, el nivel del PIB previo a la crisis se alcanzaría en tan sólo año y medio.

Pero no todo son buenas noticias. La recuperación del crecimiento de la zona del euro dista de ser homogénea entre países. Alemania es el que ha dado la gran sorpresa, con un crecimiento intertrimestral del 2,2%, mientras que Francia e Italia mantienen un ritmo bueno, del 0,6% y 0,4% respectivamente, pero menos sorprendente. En la cola se encuentran España y Portugal con un modesto avance del

0,2% y, sobre todo, Grecia, que ha registrado un retroceso del 1,5% y es el único país de la eurozona que se encuentra en recesión.

Todavía se desconoce el detalle por componentes del PIB, pero los indicadores mensuales sugieren que ninguno de los dos componentes fundamentales, consumo e inversión, estarán detrás del fuerte tirón. Es cierto que la producción industrial avanzó con fuerza durante el segundo trimestre, como también lo hicieron los distintos indicadores de sentimiento económico. Ello podría hacer pensar que el avance de la inversión ha sido algo mayor de lo esperado. Pero el nivel en el que todavía se encuentra la utilización de la capacidad productiva hace difícil que se produzca una rápida recuperación.

Por lo que al consumo se refiere, la situación es similar. Los indicadores de con-

...gracias al fuerte tirón de la economía alemana.

La inversión podría dar alguna sorpresa positiva...

ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2008	2009	2009		2010		
			III	IV	I	II	Julio
PIB	0,4	-4,1	-4,1	-2,1	0,6	1,7	-
Ventas al por menor	-0,7	-2,3	-2,3	-1,0	0,6	0,5	...
Confianza del consumidor (1)	-18,1	-24,7	-21,4	-17,0	-16,8	-16,7	-14,0
Producción industrial	-1,7	...	-14,4	-7,4	4,9	9,2	...
Sentimiento económico (1)	93,5	80,8	84,1	91,9	96,6	99,3	101,3
Tasa de paro (2)	7,5	9,4	9,7	9,8	9,9	10,0	10,0
Precios de consumo	3,3	0,3	-0,4	0,4	1,1	1,5	1,7
Balanza comercial (3)	-1,2	-15,2	-6,3	13,4	26,0	22,2	...
Tipo de interés euríbor 3 meses	4,6	1,2	0,9	0,7	0,7	0,7	0,8
Tipo de cambio efectivo nominal del euro (4)	110,6	111,7	112,1	113,8	108,8	103,2	102,5

NOTAS: (1) Valor.

(2) Porcentaje sobre población activa.

(3) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.

(4) Cambio ponderado por los flujos de comercio exterior. Valores mayores significan apreciación de la moneda.

FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo, Comisión Europea y elaboración propia.

...pero el consumo se mantiene débil.

fianza avanzaron, pero paulatinamente. Además, la situación del mercado laboral y del sistema financiero hacen poco probable una rápida mejoría. El mercado laboral de la eurozona, por ejemplo, se mantiene estancado en un nivel elevado. En el mes de julio la tasa de paro se mantuvo en el 10,0%, cifra que ostenta desde marzo de este año. El índice de precios al consumo, un buen indicador de tensiones del consumo, se mantiene en niveles moderados. En el mes de julio avanzó ligeramente hasta el 1,7%, después de 4 meses manteniéndose estable alrededor del 1,5%. De todas formas, no esperamos que las presiones inflacionistas vayan en aumento en los próximos meses.

Una vez más el motor del crecimiento europeo lo encontraremos, muy probablemente, en el ciclo de existencias y el sector exterior. Las exportaciones, por ejemplo, avanzaron un 22,8% en el segundo trimestre de 2010 en términos interanuales.

Naturalmente, este ritmo de avance es muy difícil que se pueda mantener y, de

hecho, es más probable que vuelva a tasas de crecimiento más moderadas. Es por ello que el FMI, en su informe anual sobre la eurozona, avisa que el ritmo de recuperación en la eurozona podría ser más alto si se llevaran a cabo reformas estructurales. En general, el FMI recomienda luchar en tres frentes: la competitividad, la disciplina fiscal y el saneamiento del sector financiero. La profundidad de estas reformas determinará, en gran medida, el crecimiento potencial de la eurozona en el medio y largo plazo.

En línea con estas recomendaciones, en la reunión del Ecofin celebrada en el mes de julio se empezaron a definir algunas reformas estructurales. Concretamente, los ministros de economía de los países de la Unión Europea abordaron la reforma del marco regulador del sistema financiero y las medidas para mejorar la disciplina fiscal. El año que viene se prevé que entren en funcionamiento el Comité de Riesgo Sistémico, para supervisar la estabilidad del sistema financiero, y el Semestre Europeo, periodo durante el que se analiza

El FMI apunta la necesidad de llevar a cabo reformas estructurales.

rán los presupuestos y medidas estructurales de cada país. Ambas medidas pueden aumentar significativamente la disciplina del sector financiero y el sector público, pero tendremos que esperar a ver los detalles para poder valorar el alcance de la reforma.

De momento, la publicación de los tests de estrés del sector bancario ha significado un paso adelante hacia una economía más transparente. Ésta es una medida que había generado muchas reticencias en algunos países pero, finalmente, podemos concluir que ha sido muy positiva al disipar la incertidumbre acerca de la fortaleza del sistema financiero europeo. Al mismo tiempo, ha permitido identificar las entidades que necesitan ser recapitalizadas, por lo que mejorará la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

En definitiva, con la publicación del PIB del segundo trimestre la eurozona ha dado una muestra de fortaleza cuando más lo necesitaba. Además, la actividad política continua dando señales claras de llevar a cabo reformas estructurales que aumenten el crecimiento potencial de la economía en el medio y largo plazo. Estas noticias son, sin lugar a dudas, muy buenas y

permiten transmitir un mensaje algo más optimista. Sin embargo, en los próximos meses tendremos que seguir con atención la evolución de los indicadores mensuales. Aunque los índices de confianza del consumo y de sentimiento económico siguieron avanzando con fuerza en el mes de julio será muy difícil mantener este ritmo de crecimiento. Los pilares sobre los que debe asentarse la recuperación económica, el consumo y la inversión, continúan muy débiles y con la retirada de las medidas de estímulo económico podrían sufrir un pequeño retroceso.

La locomotora alemana funciona a toda máquina

Los principales indicadores de los últimos meses dejaban intuir una consolidación de la recuperación alemana en el segundo trimestre de 2010. Sin embargo, el sorprendente crecimiento del PIB, del 2,2% respecto a los tres meses anteriores, superó con creces todas las previsiones. Asimismo, este vertiginoso incremento, el mayor desde su reunificación, elevó la evolución interanual del PIB hasta el 3,7% y situó a Alemania como el principal artífice de la recuperación europea en este periodo.

Los tests de estrés muestran la fortaleza del sistema financiero europeo.

Difícilmente el fuerte ritmo de crecimiento se mantendrá en los próximos trimestres.

Alemania crece un sorprendente 2,2% intertrimestral en el segundo trimestre de 2010...

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2008	2009	2009		2010		
			III	IV	I	II	Julio
PIB	0,7	-4,7	-4,4	-2,0	2,0	3,7	-
Ventas al por menor	0,0	-2,5	-2,7	-1,8	1,1	0,6	...
Producción industrial	-0,1	-15,4	-15,0	-8,0	6,0	12,5	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	96,8	87,7	89,8	93,6	96,5	101,7	106,2
Tasa de paro (**)	7,8	8,1	8,3	8,1	8,1	7,7	7,6
Precios de consumo	2,6	0,4	-0,3	0,4	0,7	1,0	1,2
Balanza comercial (***)	195,1	140,2	130,9	129,3	140,5	148,4	...

NOTAS: (*) Valor.

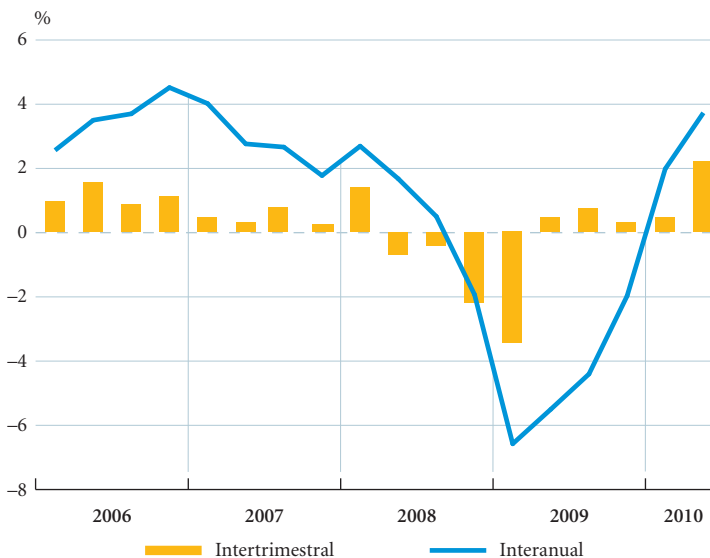
(**) Porcentaje sobre población activa.

(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.

FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo, Comisión Europea, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

INTENSA RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA ALEMANA

Variación del PIB



FUENTE: Instituto de Estadística alemán.

...impulsado por la demanda externa y por la inversión.

Como consecuencia de este repunte, más propio de un país en vías de desarrollo que de una economía madura, el Bundesbank aumentó sus previsiones de crecimiento en más de un punto porcentual para 2010, situándolo alrededor del 3%. A pesar de la suavización de esta tendencia esperada para los próximos trimestres, la economía germana recuperará, en 2011, todo el terreno perdido desde el estallido de la crisis.

El desglose por componentes del PIB señala la inversión y la demanda exterior como principales motores de esta recuperación, contribuyendo al crecimiento, cada una, en 0,9 puntos porcentuales. La dinamización del comercio global y la depreciación del euro, que hizo más competitivos los productos alemanes, avivaron las exportaciones del país germano, que crecieron un 24,6% interanual en el segundo trimestre del año. Dado que los productos exportados alemanes precisan de componentes provenientes a su vez del exterior, las importaciones también crecieron un 26,6% en el mismo periodo. Aun así, el su-

perávit comercial aumentó hasta los 36.170 millones de euros, un 14,4% por encima del registrado un año atrás.

Este dato vuelve a poner de manifiesto la fuerte dependencia de la economía alemana a la evolución de los flujos comerciales exteriores. Así, tras la fuerte contracción de la demanda exterior en 2009, que explicó más de dos tercios de la recesión germana, la reactivación de las exportaciones ha incrementado el ritmo de la expansión. Sin embargo, Estados Unidos y China, los principales consumidores de productos alemanes tras la Unión Europea, han suavizado su crecimiento en los últimos meses. Ello, y la aún débil recuperación de algunos países europeos, hace prever un menor dinamismo de la demanda externa en la segunda mitad del año.

Ante esta suavización de la contribución exterior, será la demanda interior la que determine la magnitud de la recuperación alemana. Por el lado de la oferta, tras un primer trimestre marcado por las duras

Fuerte repunte de la actividad industrial.

condiciones climatológicas, los indicadores de mayor frecuencia muestran un fuerte repunte de la actividad. Así, entre abril y junio, la producción industrial creció un 12,5% interanual, el mayor incremento de los últimos cuarenta años. Este incremento y la mejora de la utilización de la capacidad productiva estimularon la inversión, que creció un 4,7% intertrimestral en este periodo.

La evolución futura de este componente no está exenta de dudas. Así, a pesar del buen comportamiento de los pedidos industriales de junio y del índice IFO en julio, el dato del PMI del mes de agosto muestra un importante retroceso. Es de esperar, por lo tanto, que el crecimiento de la inversión reduzca su velocidad de crecimiento en la segunda mitad del año.

Por su lado, el crecimiento interanual de las ventas minoristas, del 0,6% en el segundo trimestre, muestra la recuperación del consumo privado. El fuerte incremento de la confianza del consumidor en julio, impulsada por la reducción de la tasa de desempleo hasta el 7,6% en ese mes, se traducirá en nuevos aumentos del consumo privado. Ello seguirá presionando al alza los precios alemanes, que en julio ya crecían un 1,2% interanual, lejos de las cifras negativas registradas un año atrás. Se espera que, en este contexto de consolidación económica, durante la segunda mitad del año se mantenga la tendencia al alza de los precios de consumo.

Esta intensa recuperación económica podría situar el déficit público de 2010 y 2011 por debajo de lo previsto (alrededor del 5%). No obstante, la canciller Angela Merkel no se plantea la posibilidad de revisar los estrictos planes de austeridad que se espera entren en vigor el próximo ejercicio. Una posición que ha levantado duras críticas por parte de su socio de gobierno, el FDP que, ante la bonanza económica,

esperaba poder cumplir su promesa electoral de reducción de los impuestos.

Francia se recupera paulatinamente

La economía francesa creció durante el segundo trimestre un 0,6% respecto al trimestre anterior, según un primer avance, una tasa superior al 0,2% anotada en el primer trimestre. Como consecuencia, el incremento interanual del PIB en este periodo aumentó cinco puntos porcentuales, situándose en el 1,7%. A pesar de esta aceleración del PIB, la recuperación es aún frágil, ya que depende en gran medida de las políticas de ajuste fiscal y del progreso de sus socios comerciales.

El desglose de la evolución del PIB galo en sus principales componentes muestra que la inversión está tomando finalmente parte en el proceso de recuperación, posiblemente favorecida por la reforma del impuesto sobre la actividad local (*taxe professionnelle*), efectiva a partir de enero de 2010. Así, esta partida creció un 0,9% intertrimestral, por primera vez desde principios de 2008.

Por otro lado, el consumo privado, el motor habitual de la economía gala, avanzó un 0,6% durante el segundo trimestre, mientras que el gasto público lo hizo un 0,4% y, de este modo, el total de la demanda interna creció un 0,6%. Con respecto a la demanda externa, el aumento de las importaciones superó al de las exportaciones, por lo que la balanza comercial se deterioró. No obstante, la contribución negativa de la demanda externa al PIB fue más que compensada por la recomposición de las existencias de las empresas, que fueron precisamente la principal vía de crecimiento en el segundo trimestre.

Un análisis de los datos de mayor frecuencia sugiere que el tejido industrial francés

El mayor consumo sitúa la inflación interanual alemana en el 1,2%.

No se plantean modificaciones de los planes de austeridad.

La economía gala crece un 0,6% en el segundo trimestre...

FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2008	2009	2009		2010		
			III	IV	I	II	Julio
PIB	0,1	-2,5	-2,7	-0,5	1,2	1,7	-
Consumo de los hogares	-0,3	0,8	0,3	4,2	1,8	0,3	...
Producción industrial	-2,7	-12,1	-11,5	-4,7	4,8	7,4	...
Tasa de paro (*)	7,8	9,4	9,6	9,8	9,9	9,9	...
Precios de consumo	2,8	0,1	-0,4	0,4	1,3	1,6	1,7
Balanza comercial (**)	-50,2	-49,1	-45,4	-41,8	-42,5	-44,3	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.

FUENTES: OCDE, Eurostat, INSEE, Comisión Europea y elaboración propia.

...impulsada por la inversión y la acumulación de *stocks*.

mantendrá su reactivación durante los próximos meses, aunque de forma suave. De este modo, el sentimiento económico de los empresarios mejoró en el mes de julio, así como el índice de pedidos. No obstante, la producción industrial cayó ese mes, tras un junio relativamente fuerte. Asimismo, tal y como se esperaba con la eliminación progresiva de las ayudas a la compra de automóviles (*prime à la casse*), las matriculaciones cayeron significativamente en los últimos tres meses. Por otro lado, la confianza de los consumidores se mantuvo estable en julio, tras caer seis puntos durante los cinco meses precedentes.

El FMI prevé un crecimiento lento pero seguro en Francia.

Por tanto, estos indicadores adelantados generan ciertos temores acerca de la fortaleza de la recuperación, por lo que se espera que la economía francesa avance gradualmente en los próximos meses. Efectivamente, según el Fondo Monetario Internacional, la recuperación francesa será lenta, con un aumento del PIB del 1,4% y del 1,6% en 2010 y 2011, respectivamente, aunque con una tasa algo superior a la del resto de la zona del euro dado que la recesión gala fue relativamente menos profunda.

La economía italiana crece un 0,4% intertrimestral en el segundo trimestre.

En su informe de Francia del mes de julio, el citado organismo también apunta a que

la demanda interna contribuirá de forma más intensa al crecimiento, con una pequeña ayuda del sector exterior en el corto plazo. Además, el informe sugiere que la capacidad de crecimiento a largo plazo del país gallo será aproximadamente medio punto porcentual inferior al de la década anterior, debido principalmente al envejecimiento de la población.

Por último, cabe señalar el comportamiento más favorable del mercado de trabajo, ya que la economía francesa volvió a crear empleo en el segundo trimestre. De este modo, tras cuatro trimestres de fuertes bajadas, entre el segundo trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009, el número de asalariados se estabilizó y empezó a crecer a partir del tercer trimestre de 2009.

Italia consolida su recuperación

La recuperación de la economía italiana continuó a un buen ritmo durante el segundo trimestre de 2010, con un crecimiento del PIB del 0,4% intertrimestral. Este dato eleva la variación interanual hasta el 1,1%, el mayor incremento desde 2007. Todo parece indicar que la inversión y la demanda externa tomaron las riendas de la economía transalpina en este perio-

ITALIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2008	2009	2009		2010		
			III	IV	I	II	Julio
PIB	-1,3	-5,1	-4,7	-2,8	0,5	1,1	-
Ventas al por menor	-0,3	-1,6	-1,8	-0,7	-0,4	...	...
Producción industrial	-3,8	-18,2	-17,4	-9,3	3,0	7,6	...
Tasa de paro (*)	6,7	7,8	8,0	8,3	8,4	...	-
Precios de consumo	3,3	0,8	0,1	0,7	1,3	1,5	1,7
Balanza comercial (**)	-10,0	-9,9	-8,7	-6,0	-6,9	-12,0	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.

FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

do, reforzadas por la contribución positiva de las existencias. Por otro lado, se estima que el consumo, tanto público como privado, mantuvo su debilidad durante un trimestre más.

Los indicadores de oferta muestran un incremento de la producción industrial del 7,6% interanual en el segundo trimestre de 2010. Ésta siguió lejos de los niveles alcanzados en el periodo anterior a la recesión, manteniendo reducida la utilización de la capacidad productiva. A pesar de ello, la finalización, en junio, de los incentivos fiscales al remplazo de maquinaria obsoleta habría anticipado la decisión de inversión de la industria, especialmente en el contexto actual de recuperación.

Por el lado de la demanda, destaca el repunte de las exportaciones que, durante el trimestre primaveral, crecieron un 18,4% respecto al año anterior. El incremento de las importaciones, del 26,7% en este mismo periodo, situó el déficit comercial en los 5.848 millones de euros. Esta cifra fue un 30,4% inferior a la registrada el trimestre anterior, contribuyendo positivamente al crecimiento en este periodo.

Es posible que en el corto plazo la debilidad del consumo ralentice la recuperación

italiana. Las ventas minoristas siguieron contrayéndose en abril y mayo, con caídas interanuales del 0,7% y el 1,2% respectivamente. Además, la incierta evolución del mercado laboral y el incremento de los precios al consumo, que en julio se situaron en el 1,7%, volvieron a evitar el repunte de la confianza del consumidor en este mes. Por lo que se refiere al consumo público, la aprobación del plan de austeridad para los dos próximos ejercicios, cifrado en 25.000 millones de euros, no permite prever una contribución positiva en los próximos trimestres.

Todo esto se produjo en un contexto de inestabilidad política debido a la pérdida, por parte del partido del Gobierno, de apoyos en el parlamento. Ello podría provocar la anticipación de elecciones, un escenario que, sin embargo, se considera poco probable.

La recuperación del Reino Unido mantiene el tipo pero podría frenarse en la segunda mitad del año

En el segundo trimestre de 2010 el PIB británico aumentó un 1,1% con respecto al periodo anterior, situando la tasa interanual en el 1,6%. De este modo se enca-

La demanda externa mejora en este periodo...

...pero el consumo italiano se mantiene muy débil.

El PIB británico crece un 1,1% intertrimestral.

denan tres trimestres de tasas positivas y ello confirma que la economía británica prosigue su senda de recuperación. Así, durante la primera mitad de este año, el Reino Unido creció a un ritmo cercano a su promedio histórico, aunque su actividad económica se mantuvo a niveles bastante inferiores al pico alcanzado antes de la recesión.

Según el *Inflation Report* de agosto del Banco de Inglaterra, tanto el importante estímulo de la política monetaria como la expansión de la demanda internacional y los niveles relativamente bajos de la libra deberían ayudar a la recuperación. No obstante, el hecho de que algunos de los indicadores de confianza hayan salido menos favorables, la fuerte consolidación fiscal y la lenta mejoría de las restricciones al crédito han llevado al banco a revisar ligeramente a la baja sus previsiones de crecimiento. De este modo, el citado organismo espera que la tasa de crecimiento de los próximos meses probablemente acabe siendo inferior a la registrada en el segundo trimestre.

Efectivamente, desde el lado de la oferta los indicadores apuntan a un comportamiento algo más débil. Por un lado, la producción industrial retrocedió un 0,4% en junio, por lo que el ritmo de crecimiento interanual descendió hasta el 1,3%. Asimismo, el total de matriculaciones cayó un 13,2% en julio tras un año de tasas positivas. Por su parte, los índices de confianza industrial y de servicios mostraron resultados bastante erráticos. Así, mientras el índice de la actividad en la construcción superó la cifra promedio del periodo precrisis (1999-2007), la mayoría de los índices de confianza empresarial descendieron en el mes de julio. En este contexto, el *National Institute of Economic and Social Research* estima que la economía británica aumentó

un 0,9% interanual en los tres meses hasta julio, lo que denota una cierta ralentización en el ritmo de crecimiento.

Por otra parte, las perspectivas de la demanda dependen en gran medida de la voluntad de hogares y empresas de mantener su nivel de ahorro. Durante la recesión, el consumo de las familias cayó un 5%, pero éste parece haberse estabilizado en los últimos trimestres. Con respecto a la inversión, aunque las empresas podrían aumentarla por su relativamente elevado nivel de ahorro, los datos de las encuestas registraron un volumen de pedidos relativamente débil y una infrutilización de su capacidad de producción.

En cuanto a la demanda externa, el comportamiento del sector exterior por el momento es débil, a pesar de la depreciación de la libra. El *Office of National Statistics* (ONS) estima que la balanza comercial ha contribuido negativamente al crecimiento del Reino Unido en los últimos tres trimestres. Este resultado sorprende dada la depreciación de la moneda, y ello indica que a las empresas británicas les está costando redirigir sus recursos hacia la producción de bienes y servicios exportables.

Por lo que respecta la evolución de la inflación, ésta cedió una décima hasta el 3,1%, aunque continúa a un nivel bastante superior al objetivo del Banco de Inglaterra de estabilidad de precios. De hecho, se espera que la inflación se mantenga por encima del 2% hasta finales de 2011, en gran parte por la nueva subida del IVA del 17,5% al 20% el próximo enero. Además, el banco prevé que las empresas trasladarán casi la totalidad del incremento del IVA al consumidor, ya que se estima que este cambio del sistema impositivo será permanente.

La recuperación puede frenarse un poco en el tercer trimestre.

El Banco de Inglaterra espera una inflación superior al 2% hasta finales de 2011.

REINO UNIDO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2008	2009	2009		2010		Julio	Agosto
			III	IV	I	II		
PIB	-0,1	-4,9	-5,3	-2,9	-0,2	1,6	-	...
Ventas al por menor	2,2	1,4	2,4	3,0	0,3	1,2	-	...
Producción industrial	-3,1	-10,2	-10,5	-6,1	0,0	1,6	...	...
Tasa de paro (1)	2,8	4,7	4,9	5,0	4,9	4,6	4,5	...
Precios de consumo	3,6	2,1	1,5	2,1	3,2	3,4	3,1	...
Balanza comercial (2)	-93,6	-86,6	-83,9	-82,0	-82,2	-84,3	...	...
Tipo de interés Líbor 3 meses (3)	5,5	1,2	0,8	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
Tipo de cambio efectivo nominal de la libra (4)	97,6	73,9	83,7	79,0	80,4	78,2	81,5	82,3

NOTAS: (1) Porcentaje sobre población activa.

(2) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de libras esterlinas.

(3) Promedio del periodo.

(4) Índice ponderado por los flujos de comercio exterior. Valores mayores significan apreciación de la moneda.

FUENTES: OCDE, Banco de Inglaterra, ONS, Comisión Europea y elaboración propia.

Europa emergente: dinamismo actual, incertidumbre futura

Durante los meses de verano se ha ido creando un estado de opinión negativo sobre las perspectivas de la economía global para los próximos trimestres. En su versión más extrema, esta tesis considera probable que Estados Unidos vuelva a caer en la recesión en 2011, arrastrando al resto de economías hacia una nueva etapa de bajo crecimiento. Con todo, el posicionamiento más habitual es aceptar como escenario más verosímil una ralentización económica adicional, pero no excesiva, respecto al ritmo de crecimiento de meses atrás. De producirse, ¿puede Europa emergente capear este hipotético cambio de tercio?

De entrada, conviene recordar cuál es la situación coyuntural de la región. El rasgo más destacable es que Europa emergente está inmersa en una trayectoria de recuperación económica dinámica. Los datos de crecimiento del PIB del segundo trimestre han sido claramente positivos, batiendo en la mayoría de países las previsiones disponibles. Así, ninguna de las economías de la zona retrocedió en términos intertri-

mestral en dicho periodo, alcanzando en los casos de Eslovaquia, Estonia y Lituania cifras por encima del buen registro de la Unión Europea en su conjunto (1,0% intertrimestral), con la República Checa a poca distancia. A falta de disponer de las cifras de Polonia (se espera un dato de claro ascenso del PIB) y Rumania (única economía regional que probablemente caerá respecto al primer trimestre), el balance regional en términos de crecimiento es, como decíamos, favorable. Especialmente por el hecho de que los primeros indicadores del tercer trimestre muestran que la tendencia a la aceleración del crecimiento se mantiene en la mayor parte de países (Rumania y Bulgaria son las excepciones más notorias).

Hasta la fecha, dicha trayectoria expansiva se basa fundamentalmente en la demanda externa y, en menor grado, en la evolución de las existencias, manteniéndose el consumo y la inversión en posiciones de debilidad. Aunque la evolución del gasto de los hogares es dispar, indicadores como las ventas minoristas sugieren que en un primer grupo de países, formado por Polonia, Hungría y la República Checa, está

El empeoramiento de las perspectivas económicas globales suscita dudas sobre la expansión en Europa emergente.

Hasta la fecha, el ritmo de actividad se ha acelerado notablemente.

La continuidad de la recuperación depende de la demanda externa y de la financiación internacional.

La recuperación en Europa emergente dependerá en gran medida de la expansión de la eurozona.

más avanzado el proceso de recuperación del consumo, mientras que en los países bálticos y Rumania la situación sigue siendo extremadamente frágil.

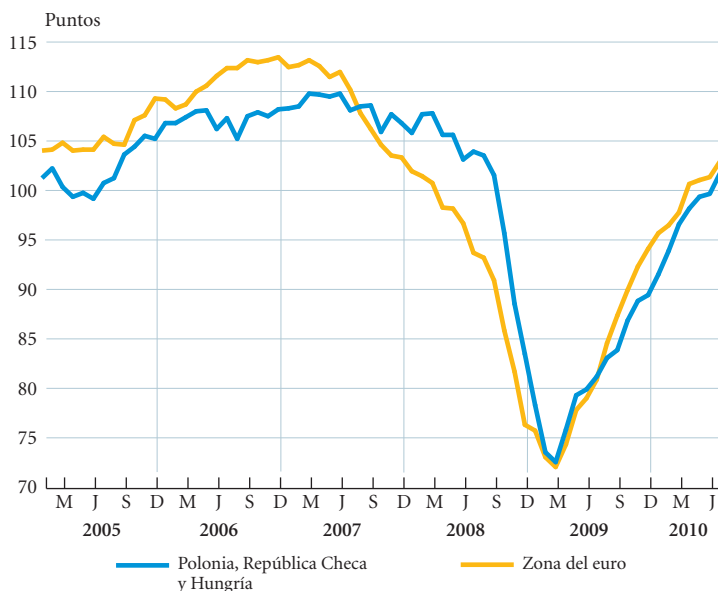
Desde el punto de vista financiero, las entradas de capitales extranjeros se han recuperado también notablemente, permitiendo la financiación de la expansión, si bien durante el mes de mayo dichas entradas reflejaron el aumento de la incertidumbre que provocó la crisis de la deuda soberana de la zona del euro, situación que remitió posteriormente. A pesar del mayor dinamismo económico reciente, el bajo grado de utilización de la capacidad productiva y la mencionada debilidad de la demanda interna han facilitado una evolución de los precios contenida, cosa que a su vez ha proporcionado margen de maniobra para una política monetaria laxa. Finalmente, la caída de la actividad precedente a la actual recuperación ha tenido un impacto apreciable en las finanzas públicas, si bien la posición de partida era,

en la mayoría de casos, saneada, por lo que los niveles de déficit y deuda públicos que se registran no son alarmantes.

De la somera revisión anterior se deriva de forma prácticamente directa que la senda de recuperación depende críticamente de la evolución económica y financiera exterior a la región. Específicamente, depende de que la notable recuperación de la demanda exterior se sostenga y de que los flujos financieros internacionales, públicos y privados, sigan fluyendo a Europa emergente. Dada las características de los vínculos comerciales y financieros de la zona, ambas cuestiones se reducen, a la práctica, a una sola: la recuperación de Europa emergente solo se sostendrá, más allá de la inercia actual, si la zona del euro evita la recaída en la recesión. Si este escenario negativo se produjese, asistiríamos a una pérdida rápida de actividad en estos países. En cambio, si el crecimiento europeo se ralentizase pero no se hundiese, lo que constituye nuestro

EUROPA EMERGENTE: LA EUROZONA, BASE DE LA RECUPERACIÓN

Índice de sentimiento económico



FUENTES: Comisión Europea y elaboración propia.

escenario central de previsiones, las perspectivas de la región no se verían afectadas en grado mayúsculo.

Uno de los aspectos que pueden modular el posible impacto de una desaceleración (o recesión, en escenarios extremos) europea es la política económica nacional y, en particular, la gestión de la política presupuestaria, dada la sensibilidad que los inversores internacionales han mostrado a la cuestión de la deuda soberana desde la primavera pasada. En este ámbito, se pueden observar tres tendencias generales en la región. La primera es el ajuste presupuestario impostergradable, como el que realizaron en su momento los bálticos y Hungría o el que está ahora materializando Rumania.

Una segunda opción es diferir el ajuste. Es la opción que están siguiendo Polonia, que se beneficia del hecho de haber sido el único país comunitario que evitó la recesión en 2009, y Hungría. En el caso magiar, desafortunadamente, aunque las decisiones de relajar sus objetivos de consolidación fiscal y, sobre todo, de no negociar un

nuevo acuerdo monetario con el Fondo Monetario Internacional han ampliado el terreno de juego para políticas populistas; ello se ha hecho al precio de un aumento de la prima de riesgo del país y con un deterioro de la moneda que comportará un menor crecimiento futuro.

Finalmente, la tercera opción es la que sigue la República Checa, que apuesta por una clara consolidación fiscal sin que exista una presión financiera internacional directa. Aunque en este campo es difícil sugerir patrones óptimos, de la evolución reciente de los indicadores parece derivarse que las opciones de consolidar están proporcionando mayores réditos en términos de menor prima de riesgo a los países que la siguen. Por ello, y retornando a la cuestión inicial del papel de las políticas económicas nacionales, el saneamiento fiscal es probablemente una estrategia recomendable para dotar de cierto nivel de protección a las economías de Europa emergente si las turbulencias financieras arrecian o de algún margen para realizar política económica expansiva si la actividad cediese.

La gestión de la política presupuestaria sigue suscitando atención.

La consolidación fiscal puede ayudar a disponer de mayor protección frente a posibles turbulencias monetarias.

Pymes: ¿enclaustradas en el mercado local?

En la era de la globalización, países, regiones y empresas compiten en el ámbito internacional para hacerse un hueco en el mercado mundial. A pesar de mantener todavía un sesgo nacional, pequeñas y medianas empresas (pymes) no escapan a este proceso globalizador. La importancia de las pymes en el entorno económico, junto con los beneficios del fenómeno de la internacionalización, invitan a la reflexión sobre los retos que estas empresas deben afrontar cuando deciden entrar en un nuevo mercado, así como las medidas que podrían facilitarles dicha entrada.

Según datos de la OCDE, mundialmente, un 90% de las empresas son pymes. Éstas emplean entre un 50% y un 60% del total de trabajadores y generan alrededor del 50% de los bienes y servicios. Su repercusión en el desarrollo de los países, en especial de los menos avanzados, va más allá de lo que estas cifras sugieren. En las economías más rezagadas, las pymes tienden a concentrarse en actividades intensivas en el empleo de mujeres y jóvenes, contribuyendo activamente a la reducción de los niveles de pobreza.

Por otro lado, y desde una perspectiva agregada, la evidencia empírica indica que la internacionalización –ya sea en forma del más tradicional intercambio comercial, o bien a través de flujos de inversión extranjera directa (IED) o de colaboraciones y alianzas empresariales transfronterizas– tiende a favorecer el crecimiento económico. Para las pymes, el contacto con empresas extranjeras, el *feedback* de los nuevos clientes y el acceso a mercados más grandes les supone no sólo una plataforma para mejorar su productividad, sino también la posibilidad de diversificar riesgos al reducir su dependencia del mercado interior.

A pesar de la importancia de la internacionalización, la mayoría de las pymes siguen enclaustradas en el mercado interior. A modo ilustrativo, mientras las pymes son responsables de un 50% de la producción mundial, su peso en el total de las exportaciones manufactureras se sitúa entre el 25% y el 35%. El contraste es todavía mayor si hablamos de IED, donde la aportación de las pymes no llega al 10% del total.

Pero, ¿por qué son menos activas en los mercados internacionales? La respuesta, en pocas palabras, es que ni los recursos ni el grado de preparación en pymes y grandes sociedades son comparables. Sin embargo, ambos tipos de empresas se enfrentan a los mismos obstáculos y retos cuando deciden ir más allá de la frontera: desde una mayor competencia hasta unos sustanciales costes fijos de entrada, pasando por dificultades vinculadas a la adopción de los estándares internacionales, dudas acerca de la protección de la propiedad intelectual y riesgos políticos, entre muchos otros.

Ante estas dificultades, las grandes empresas tienen ciertas ventajas, relacionadas justamente con su tamaño, que pueden aprovechar para acceder a los mercados internacionales. En primer lugar, disponen de más recursos financieros, humanos y materiales, todo ello clave tanto para el desarrollo de un plan estratégico de internacionalización como para el mantenimiento del nuevo mercado. En segundo lugar, la mayor experiencia internacional de sus directivos es otro activo importante. Además, pueden servirse de las economías de escala y del mayor poder de mercado que ostentan. Por último, su mayor accesibilidad a la información, junto con su capacidad de diversificación, las convierte en organizaciones con menor aversión al riesgo, cosa que aprovechan para tomar el camino, nunca exento de peligros, de la internacionalización.

Con todo, las cosas están cambiando y la internacionalización empresarial empieza a extenderse a las pymes, en gran medida, gracias a los avances en las tecnologías de la información y la comunicación (TIC). Los adelantos en las TIC no sólo han reducido el coste de la información, generalizando su acceso y disminuyendo las asimetrías entre compañías, sino que también han ayudado a la proliferación de alianzas estratégicas y *networks*, dotando a las pymes de más recursos y conocimientos. Así, cada vez son más comunes las alianzas entre pequeñas y grandes empresas. Estas asociaciones permiten a las grandes corporaciones reaccionar más ágilmente a cambios en el mercado gracias a la mayor flexibilidad que les aportan sus pymes «aliadas». Asimismo, los cambios tecnológicos han reducido la importancia de las economías de escala en muchas actividades (véase esquema).

Las administraciones públicas también tienen un papel importante que jugar en el proceso de internacionalización de las pymes. La promoción de ferias y agencias de apoyo y un buen trabajo desde las oficinas comerciales en las embajadas puede facilitar el acceso a la información y ayudar en la identificación de potenciales aliados extranjeros. Igualmente, el fomento de los *clusters* y *networks*, así como el apoyo financiero, a través, por ejemplo, de créditos a la exportación, permite reducir los elevados costes de entrada a mercados foráneos. Todas estas medidas contribuyen a solucionar distintos fallos de mercado relacionados con la provisión de bienes públicos, la existencia de problemas de coordinación o la asimetría de información en los mercados crediticios. En particular, las actuaciones públicas dedicadas a generar información tienen una parte de provisión de bien público, por lo que el sector privado por sí solo invertiría menos de lo socialmente óptimo.

POLÍTICAS Y AVANCES A FAVOR DE LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS PYMES



FUENTES: Elaboración propia.

En definitiva, a pesar de la trascendencia de la internacionalización como fuente de progreso económico, las pymes todavía tienden a centrarse en el mercado interior. Ello es así por la falta de recursos, experiencia, información y economías de escala, y por una mayor aversión al riesgo. No obstante, las cosas están cambiando, y los avances en las TIC han mitigado algunas de estas dificultades. Sin duda, políticas públicas que faciliten el acceso a la información y promuevan la formación de alianzas y *networks* pueden ser un acicate para la mayor expansión del fenómeno globalizador en las pymes. Pero el verdadero motor de impulso a la internacionalización está en las propias empresas y en sus directivos, conscientes del potencial que ofrece un mercado de alcance mundial.

*Este recuadro ha sido elaborado por Clàudia Canals
Departamento de Economía Internacional, Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"*

MERCADOS FINANCIEROS

Mercados monetarios y de capital

Los signos de desaceleración en Estados Unidos y China son ahora la clave que centra la atención de los mercados.

La Fed y el BCE muestran flexibilidad en sus planes de normalización de la política monetaria

A lo largo del verano, el centro de atención en los mercados financieros se ha ido desplazando desde la crisis de la deuda soberana en la eurozona hacia los signos de desaceleración en Estados Unidos y China, planeando incluso el temor a un escenario recesivo y deflacionista en la economía norteamericana. Hasta cierto punto,

los analistas ya contemplaban una desaceleración del ritmo de crecimiento tanto en el caso de Estados Unidos, por la desaparición del impulso fiscal y otros factores transitorios, como en el de China, dado que el Gobierno tomó meses atrás una serie de medidas de restricción económica y del crédito bancario para evitar un exceso sobrecalentamiento. Lo que ha sorprendido ha sido la simultaneidad y la intensidad del freno económico en ambas regiones, robando protagonismo a la estabilización

TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

En porcentaje anual

	Zona del euro			Estados Unidos		Japón	Reino Unido		Suiza
	Subastas BCE (2)	Euríbor (5)		Nivel objetivo de Reserva Federal (3)	Tres meses (5)	Tres meses (5)	Tipo de intervención Banco de Inglaterra (4)	Tres meses (5)	Tres meses (5)
		Tres meses	Un año						
2009									
Agosto	1,00	0,82	1,30	0,25	0,35	0,39	0,50	0,69	0,30
Septiembre	1,00	0,75	1,24	0,25	0,29	0,35	0,50	0,54	0,31
Octubre	1,00	0,72	1,24	0,25	0,28	0,33	0,50	0,59	0,34
Noviembre	1,00	0,72	1,23	0,25	0,26	0,30	0,50	0,61	0,32
Diciembre	1,00	0,70	1,25	0,25	0,25	0,28	0,50	0,61	0,35
2010									
Enero	1,00	0,67	1,23	0,25	0,25	0,26	0,50	0,62	0,34
Febrero	1,00	0,66	1,22	0,25	0,25	0,25	0,50	0,64	0,36
Marzo	1,00	0,63	1,21	0,25	0,29	0,24	0,50	0,65	0,28
Abril	1,00	0,66	1,24	0,25	0,35	0,24	0,50	0,68	0,21
Mayo	1,00	0,70	1,26	0,25	0,54	0,25	0,50	0,71	0,13
Junio	1,00	0,77	1,31	0,25	0,53	0,24	0,50	0,73	0,28
Julio	1,00	0,90	1,42	0,25	0,45	0,24	0,50	0,75	0,42
Agosto (1)	1,00	0,89	1,42	0,25	0,30	0,23	0,50	0,72	0,34

NOTAS: (1) Día 27.

(2) Tipo de interés marginal. Últimas fechas de variación del tipo mínimo: 8-10-08 (3,75%), 6-11-08 (3,25%), 4-12-08 (2,50%), 5-03-09 (1,50%), 2-04-09 (1,25%), 7-05-09 (1,00%).

(3) Últimas fechas de variación: 11-12-07 (4,25%), 22-01-08 (3,50%), 30-01-08 (3,00%), 18-03-08 (2,25%), 30-04-08 (2,00%), 8-10-08 (1,5%), 29-10-08 (1%), 16-12-08 (0%-0,25%).

(4) Últimas fechas de variación: 10-04-08 (5,00%), 8-10-08 (4,5%), 6-11-08 (3,0%), 4-12-08 (2,0%), 7-01-09 (1,5%), 5-02-09 (1,0%), 5-03-09 (0,50%).

(5) Tipo de interés interbancario.

FUENTES: Bancos centrales nacionales, Bloomberg y elaboración propia.

progresiva de la crisis en la eurozona y los satisfactorios registros de Alemania.

Como consecuencia de ello, y en un entorno caracterizado por los bajos volúmenes de negociación propios de esta parte del año, los movimientos más destacados se han observado en los mercados monetarios y de renta fija: notable descenso en los tipos de interés en la mayoría de instrumentos, tanto de emisores públicos como privados y en todos los plazos. Los mercados de acciones han evolucionado de manera irregular y deslucida. En el ámbito de las divisas el dólar se ha mostrado débil, pero sin tensiones de relevancia.

Los principales bancos centrales han vuelto a poner de manifiesto una notable flexibilidad en la orientación e implementación de sus políticas, a la vista de los desafíos que están apareciendo en el atípico ciclo postcrisis financiera que atravesamos. Así, mientras la Reserva Federal (Fed) echaba mano de medidas adicionales de tipo cuantitativo, el Banco Central Europeo las detenía.

En efecto, en la reunión celebrada el 10 de agosto, la Fed decidió diferir en el tiempo la normalización de la política monetaria. En concreto, el banco central resolvió reinvertir el importe resultante de los vencimientos de su cartera de bonos hipotecarios en la compra de deuda pública. Esto equivale a adoptar, a efectos prácticos, el objetivo de mantener el nivel de su balance en torno a los 2,3 billones de dólares, lo que supone una alteración significativa de su estrategia previa, que consistía en reducir progresivamente tanto el activo como el exceso de reservas, ya fuera por la vía automática de los vencimientos como con medidas expresas (*reverse repos*, depósitos a plazo, etc.). De esta forma, la Fed pretende evitar el riesgo de precipitarse en el endurecimiento de la política monetaria, dado el entorno de fragilidad económica que la propia entidad reconocía al rebajar

sensiblemente sus previsiones de crecimiento e inflación.

Los inversores han asumido esta visión del banco emisor, de tal modo que los mercados de futuros descuentan que la Fed no subirá el tipo de interés de referencia hasta finales del año que viene, y de manera muy gradual. Esto ha dado pie a un notable relajamiento de los tipos interbancarios en dólares, hasta niveles cercanos a los mínimos de principios de año.

Las actuaciones del Banco Central Europeo (BCE) han acompañado la mejora tentativa que está teniendo lugar en las condiciones de financiación tanto de los gobiernos como de los bancos, en particular en la periferia de la eurozona. Así, en su reunión del 5 de agosto, el BCE decidió mantener el tipo de interés oficial en el 1%. Jean-Claude Trichet, presidente de la institución, declaró que seguramente la recuperación tendería a afianzarse, y que es descartable el riesgo de una recesión en el conjunto de la eurozona; sin embargo, hizo hincapié en que se mantiene una elevada incertidumbre sobre el perfil de la trayectoria de crecimiento para los próximos trimestres. Asimismo, el BCE reconoce que las pruebas de esfuerzo a las que se ha sometido el sector financiero han despejado muchas dudas y han desempeñado un papel clave en la mejoría de los mercados monetarios, mientras que las medidas de austeridad y coordinación en las políticas fiscales de los países miembros ayudan a calmar las tensiones en los mercados de deuda soberana.

En este mejorado contexto, el BCE prácticamente ha paralizado el programa de compra de deuda pública en los mercados secundarios, a la vez que el importe de los préstamos solicitados por las entidades financieras ha disminuido notablemente. Fruto de ello, el exceso de reservas bancarias en el sistema ha menguado y el tipo de interés interbancario a un día (EONIA) ha experimentado un modesto pero revela-

Se ha producido un notable descenso de las rentabilidades en la renta fija, mientras que la renta variable evoluciona de forma deslucida.

Los bancos centrales muestran flexibilidad en la implementación de sus políticas para apuntalar la recuperación económica.

El BCE decide mantener el tipo de interés oficial en el 1%.

El BCE paraliza el programa de compra de deuda pública.

El incremento. Los tipos de interés interbancarios euríbor han mantenido una suave tendencia al alza, amortiguada en agosto ante la perspectiva de desaceleración de la economía global, así como por la menor desconfianza entre las entidades después de la publicación de las pruebas de esfuerzo el 23 de julio.

Mercados de deuda pública: fuerte reducción de rentabilidades

Con el estallido de la crisis de la deuda soberana en la eurozona, en el mes de abril, los inversores vendieron los bonos de aquellos países que planteaban dudas sobre sus trayectorias de consolidación fiscal, como por ejemplo Grecia, España Portugal e Irlanda, y se refugiaron en la deuda de países con elevada credibilidad, como Francia y, sobre todo, Alemania. Este movimiento provocó una espectacular ampliación de los diferenciales de tipos de interés entre estos dos grupos de países.

Ante la emergencia, la Unión Europea y los gobiernos de los países integrantes adoptaron una amplia batería de medidas para atajar el riesgo sistémico (entre las que destaca la creación de un mecanismo europeo de estabilización dotado con 750.000 millones de euros). Conforme fue calando entre los inversores la relevancia de estas decisiones de política económica, se logró contener la crisis. Así, desde mediados de julio, el cambio de sentimiento se ha traducido en un modesto estrechamiento de los diferenciales centro-periferia.

Cabe advertir, no obstante, que este proceso de reducción de diferenciales no ha sido homogéneo en los distintos países afectados, ni se han alcanzado los niveles previos al inicio de la crisis. Y tampoco ha sido una tendencia de reducción uniforme. Así, por ejemplo, el anuncio de elevadas pérdidas en uno de los grandes bancos irlandeses volvió a tensionar el diferencial del bono irlandés, de manera que a mediados de agosto el Tesoro de Irlanda tuvo

Las medidas implementadas contienen los efectos de la crisis de deuda soberana en la eurozona.

TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

Deuda pública a 10 años, final del periodo, en porcentaje anual

	Alemania	Francia	España	Italia	Estados Unidos	Japón	Reino Unido	Suiza
2009								
Agosto	3,26	3,54	3,78	4,08	3,40	1,31	3,56	2,03
Septiembre	3,22	3,54	3,81	4,02	3,31	1,30	3,59	1,99
Octubre	3,23	3,53	3,79	4,07	3,38	1,42	3,62	2,02
Noviembre	3,16	3,42	3,75	4,02	3,20	1,27	3,52	1,84
Diciembre	3,39	3,59	3,98	4,14	3,84	1,30	4,02	1,90
2010								
Enero	3,20	3,46	4,12	4,12	3,58	1,33	3,91	2,00
Febrero	3,10	3,40	3,86	4,00	3,61	1,31	4,03	1,90
Marzo	3,09	3,42	3,82	3,98	3,83	1,40	3,94	1,88
Abril	3,02	3,29	4,03	4,02	3,65	1,29	3,85	1,78
Mayo	2,66	2,92	4,26	4,14	3,28	1,27	3,58	1,54
Junio	2,58	3,05	4,56	4,09	2,93	1,09	3,36	1,48
Julio	2,67	2,95	4,21	3,95	2,91	1,07	3,33	1,46
Agosto (*)	2,12	2,46	4,01	3,76	2,51	1,00	2,89	1,10

NOTA: (*) Día 27.

FUENTE: Bloomberg.

que ofrecer una rentabilidad de 5,38% para colocar una emisión de bonos a 10 años. En el caso de Grecia, el buen dato de reducción del déficit fiscal fue acompañado de cifras que muestran una fuerte contracción económica, lo que generó dudas sobre que el país pueda soportar esta situación durante un extenso periodo de tiempo. Finalmente, la confusión sobre el ajuste final de la inversión pública en España afectó negativamente al diferencial de la deuda española con respecto a la alemana.

Aun sin poder dar por definitivamente neutralizado el factor de riesgo soberano en la eurozona, éste ha pasado a un segundo plano, sustituido por la preocupación sobre las perspectivas de menor crecimiento en Estados Unidos y China. Es esta inquietud el elemento fundamental que explica la reducción adicional de las rentabilidades que se ha producido durante el mes de agosto. Este movimiento se ha extendido a la deuda pública de la mayoría de países. En el caso de los bonos con vencimiento a 10 años de los Estados Unidos, cotizan cerca del 2,50%. Este nivel se acerca al mínimo histórico que se alcanzó a finales de 2008, en el 2,05%, justo en el momento más crítico de la crisis financiera desencadenada por la quiebra del banco norteamericano Lehman Brothers. Por su parte, la deuda alemana a largo plazo ya ha alcanzado mínimos históricos, por debajo del 2,15% en el bono a 10 años.

De cara a los próximos meses parece difícil que se mantenga la tendencia de reducción de las rentabilidades, por dos motivos. El primero es que las economías más importantes ya han dejado atrás hace varios trimestres lo peor en términos de contracción económica y la desaceleración reciente sería sólo un fenómeno pasajero. En segundo lugar, porque los niveles de *yields* alcanzados por los bonos de corto y

de medio plazo ya están muy próximos al mínimo nominal de 0%. A medio plazo, y a medida que los datos económicos confirmen que la suave desaceleración del crecimiento no pone en peligro la continuidad de la recuperación, debería producirse una suave tendencia alcista de las rentabilidades que permitiera recuperar los niveles observados en abril de este año.

Las peores perspectivas de crecimiento pasan factura al dólar

El mercado de divisas no ha sido inmune a las perspectivas de una desaceleración sincronizada del crecimiento en Estados Unidos y China. La consecuencia más destacada ha sido que el dólar se ha depreciado contra las principales divisas. Por ejemplo, si a mediados de junio un euro cotizaba alrededor de 1,24 dólares, rápidamente llegó a un tipo de cambio de 1,33 dólares a principios de agosto. Actualmente, se ha corregido en parte este proceso y el euro se cambia por 1,27 dólares. El movimiento de depreciación del billete verde también ha sido intenso contra el yen japonés, pues desde principios de junio el dólar ha caído un 6% respecto a la divisa nipona.

En Asia son destacables los progresivos movimientos de las autoridades chinas para normalizar su política cambiaria. Así, con el anuncio del Banco Central de China de que empezará a operar con otros bancos centrales para la liquidación transfronteriza de yuanes en Hong Kong y Macao, se ha dado un paso más en la liberalización de los controles sobre el yuan. Adicionalmente, China permitirá operar a bancos extranjeros en el mercado interbancario de bonos con el objetivo de internacionalizar su moneda. De esta forma espera ampliar la utilización del yuan en el sistema financiero internacional.

Aunque el proceso de reducción de diferenciales de tipos de interés no es uniforme.

La preocupación sobre el crecimiento en Estados Unidos y China es ahora el factor fundamental en la reducción de rentabilidades.

Las dudas sobre el crecimiento en Estados Unidos impulsan la depreciación del dólar.

Las autoridades chinas crean un programa piloto para internacionalizar al yuan.

27-08-2010

	Tipo de cambio	% variación (*)		
		Mensual	s/diciembre 2009	Anual
Frente al dólar de EEUU				
Yen japonés	84,7	-3,8	-9,8	-10,4
Libra esterlina	0,645	-0,6	-4,3	-5,0
Franco suizo	1,024	-3,6	-1,1	-3,5
Dólar canadiense	1,059	2,3	0,6	-2,7
Peso mexicano	13,101	3,2	0,1	-1,0
Frente al euro				
Dólar de EEUU	1,271	2,2	11,3	11,4
Yen japonés	107,6	-6,2	-23,8	-24,6
Franco suizo	1,301	-5,9	-14,0	-16,8
Libra esterlina	0,819	-1,7	-8,2	-7,5
Corona sueca	9,395	-1,0	-9,1	-8,8
Corona danesa	7,448	-0,1	0,1	0,1
Zloty polaco	3,990	-0,4	-2,8	-3,1
Corona checa	24,76	-1,1	-6,8	-2,9
Forint húngaro	284,3	0,6	4,9	5,2

NOTA: (*) Un signo positivo indica una apreciación del dólar (primer grupo) o del euro (segundo grupo).

FUENTE: Bloomberg.

Se mantiene la buena tendencia en el mercado de renta fija privada...

...aunque las dudas sobre crecimiento en Estados Unidos frenan el ritmo de recuperación.

La deuda corporativa se muestra sólida

En los meses de verano los mercados de bonos corporativos han continuado con un comportamiento firme. Así lo manifiestan los índices agregados, que han registrado revalorizaciones muy notables. El factor principal ha sido la superación con éxito de las pruebas de esfuerzo de los bancos europeos, entre los que han destacado con resultados brillantes algunas entidades españolas. Otro elemento que ha influido positivamente ha sido la relajación y el retraso en la aplicación de la normativa de regulación bancaria de Basilea III. En este entorno, el sector bancario ha destacado favorablemente con respecto al resto de sectores económicos.

De hecho, desde el inicio de la recuperación económica, el mercado de renta fija privada ha exhibido una evolución muy positiva, tanto en precios como en volú-

menes, en comparación con el resto de activos financieros, superando satisfactoriamente las diferentes turbulencias que han ido apareciendo en este periodo.

Así, por ejemplo, durante el mes de agosto, la tendencia positiva en los mercados de bonos corporativos se ha visto frenada pero no truncada por la ya mencionada publicación de diversos indicadores que levantan dudas sobre el ritmo de crecimiento futuro en Estados Unidos y China.

En cualquier caso, el mercado de renta fija privada cuenta con un factor que resulta clave en la situación actual: los resultados de las grandes empresas internacionales, que además de ser muy positivos están siendo sistemáticamente superiores a las estimaciones de los analistas. Esta situación, que viene produciéndose desde el primer trimestre de 2009, se traduce en una rápida acumulación de recursos financieros, que unido al escaso dinamis-

LA TENDENCIA POSITIVA SE HA VISTO FRENADA PERO NO TRUNCADA

Evolución de las primas de riesgo de bonos corporativos europeos



FUENTE: Bloomberg.

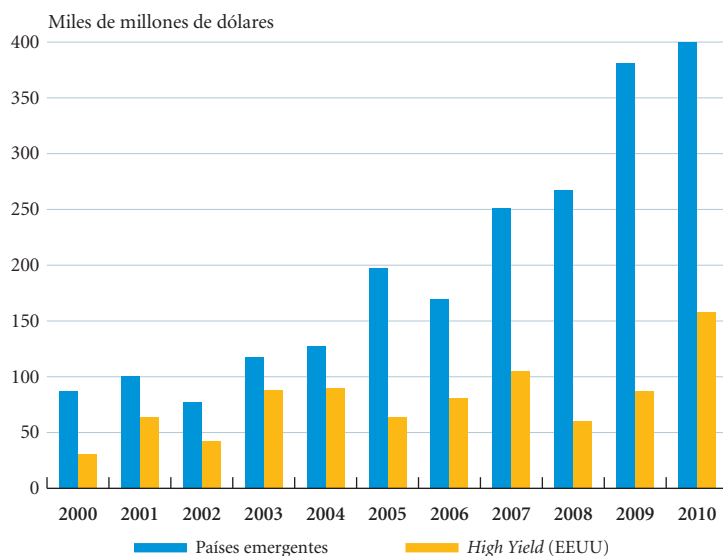
mo de la inversión conduce a una elevada posición de caja. Por lo tanto, la mayoría de esas empresas no se encuentran apremiadas por nuevas necesidades de finan-

ciación, y pueden incluso aprovechar el buen momento del mercado de renta fija privada para refinanciar cómodamente su deuda a tipos de interés muy reducidos.

El elemento clave que subyace a la recuperación en este mercado es la saneada situación financiera de las empresas.

LOS EMISORES RESPONDEN A LA FUERTE DEMANDA DE BONOS PRIVADOS

Emisiones de bonos corporativos



NOTA: (*) Emisiones: acumulado hasta el 18 de agosto de cada año.

FUENTE: Bloomberg.

El buen comportamiento se extiende a la renta fija de empresas de alto riesgo.

Las perspectivas de la renta fija privada siguen siendo positivas.

Los índices de bolsas mantienen su movimiento lateral.

Por otra parte, la firmeza del mercado de renta fija privada se extiende al ámbito de las economías emergentes, porque estos países ofrecen unas expectativas de crecimiento superiores a las economías desarrolladas y, a su vez, sus empresas emiten bonos con rentabilidades más atractivas. Lo anterior se corrobora con el fuerte aumento del volumen de emisiones de bonos de alto riesgo y con el elevado crecimiento de los flujos hacia los países emergentes, que en ambos casos han superado los máximos históricos.

Un hecho destacable en la actualidad, por la gran sensibilidad de los mercados a las noticias referentes al riesgo crediticio de la deuda de las empresas, es que se mantiene bien asentada la tendencia positiva en la calificación de la deuda de las empresas de alto riesgo (o *high yield*), frente a la estabilidad en la calificación de la deuda de las empresas de elevado *rating* (o *investment grade*).

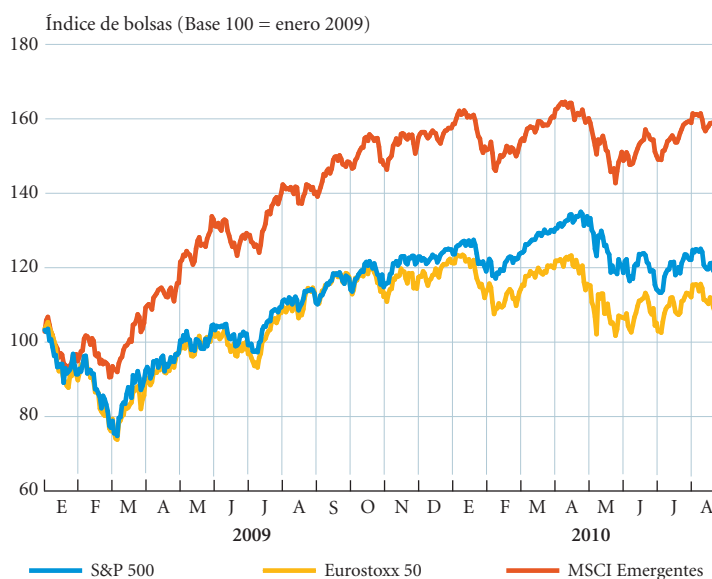
En este contexto, los inversores siguen interesados por el mercado de renta fija privada y mantienen un elevado ritmo de inversión en este tipo de activos, aunque los tipos de interés de los bonos corporativos hayan caído a niveles históricamente bajos. Ante ello, y atraídos por las rentabilidades más altas ofrecidas por los bonos de alto riesgo, los inversores han incrementado su exposición a este segmento. Las perspectivas para el mercado de renta fija privada siguen siendo positivas en la medida que no se produzca un cambio significativo en la evolución de las expectativas de crecimiento económico, en tanto en cuanto los parámetros corporativos y de flujos que dan soporte a dicha evolución siguen presentes en la actualidad.

Las bolsas giran la vista hacia el ciclo económico

Los principales índices bursátiles internacionales no han abandonado durante

LAS BOLSAS MANTIENEN SU INDEFINICIÓN

Evolución de las principales bolsas internacionales



FUENTE: Bloomberg.

el verano el pulso débil e irregular que viene caracterizando al conjunto del año. Así, si bien han dejado atrás los mínimos de principios de julio, no han logrado consolidar una tendencia alcista sólida. Como se ha señalado, la mejora experimentada por la reconducción de la crisis de deuda soberana en la eurozona ha sido reemplazada por la inquietud sobre el crecimiento en Estados Unidos y China y el impacto que ello pueda tener sobre los resultados empresariales de los próximos trimestres.

Como suele ocurrir en época estival, los volúmenes de contratación han sido bajos. Los indicadores de flujos siguen mostrando que los inversores minoristas son todavía reticentes a invertir en renta variable, prefiriendo activos de perfil menos arriesgado, como los bonos corporativos.

Entre los factores determinantes que permitieron reducir la alta volatilidad mostrada por las bolsas al inicio de julio cabría resaltar tres. En primer lugar, el resultado positivo de la prueba de esfuerzo realizada al sector bancario europeo. Las conclusiones del análisis, efectuado a 91 entidades financieras, ayudaron a despejar dudas sobre la capacidad de resistencia de la banca europea, mostrando un elevado nivel de transparencia y de solvencia de las mismas ante un eventual escenario adverso.

En segundo lugar, el balance positivo de la campaña de resultados empresariales del segundo trimestre, tanto en Estados Unidos como en la eurozona. Por sexto trimestre consecutivo los beneficios empresariales de las compañías del S&P 500 lograron superar las expectativas del consenso de los analistas –con un incremento

El resultado de los stress tests en el sistema financiero de la eurozona es un factor clave para la renta variable.

Otro elemento importante es la buena campaña de resultados empresariales del segundo trimestre.

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES

27-08-2010

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual
Nueva York				
<i>Dow Jones</i>	9.985,8	-5,2	-4,2	4,2
<i>Standard & Poor's</i>	1.047,2	-6,0	-6,1	1,6
<i>Nasdaq</i>	2.118,7	-7,4	-6,6	4,5
Tokio	8.991,1	-5,3	-14,7	-14,2
Londres	5.149,1	-4,0	-4,9	5,7
Zona del euro	2.599,7	-6,1	-12,3	-6,4
<i>Francfort</i>	5.906,6	-4,8	-0,9	8,0
<i>París</i>	3.463,7	-5,5	-12,0	-5,1
<i>Amsterdam</i>	313,0	-7,4	-6,6	5,4
<i>Milán</i>	19.628,6	-7,2	-15,6	-12,7
<i>Madrid</i>	10.003,2	-6,0	-16,2	-11,9
Zurich	6.133,5	-2,3	-6,3	-0,6
Hong Kong	20.597,4	-1,8	-5,8	1,8
Buenos Aires	2.321,4	-2,8	0,0	30,5
São Paulo	63.867,5	-4,2	-6,9	10,7

NOTA: (*) Nueva York: Dow Jones Industrials, Standard & Poor's Composite, Nasdaq Composite; Tokio: Nikkei 225; Zona euro: DJ Eurostoxx 50; Londres: Financial Times 100; Francfort: DAX; París: CAC 40; Amsterdam: AEX; Milán: MIBTEL; Madrid: Ibex 35 de las bolsas españolas; Zurich: Swiss Market Index; Hong Kong: Hang Seng; Buenos Aires: Merval; São Paulo: Bovespa.

FUENTE: Bloomberg.

Ahora los inversores siguen de cerca las perspectivas de crecimiento mundiales y su impacto sobre las empresas.

del beneficio por acción del 36% sobre el mismo periodo del año anterior—. Asimismo, en la eurozona, a pesar de un cierto retardo en esta misma dinámica, los márgenes de las empresas han acumulado ganancias generalizadas desde el pasado otoño, con especial relevancia en el sector industrial.

Por último, la reconducción de la crisis de deuda soberana en la eurozona favoreció una menor aversión al riesgo por parte de los inversores en relación con los activos de renta variable, en comparación con los turbulentos meses de abril a junio.

Esta vuelta a la calma en los mercados bursátiles se vería perturbada en las semanas

centrales de agosto por la ya mencionada publicación de datos económicos desfavorables en Estados Unidos y en China. Este hecho ha generado la aparición de nuevos temores a una recaída de la economía global, a los que no han sido inmunes las bolsas europeas. Esta dinámica puede prolongarse por algún tiempo adicional; pero la probabilidad de volver a entrar en recesión parece hoy por hoy baja, de manera que, de cara al medio plazo, aspectos como la continuidad de la recuperación de los beneficios empresariales, la mejora del entorno de actuación del sector financiero y la caída de las rentabilidades de la deuda soberana de los países periféricos de la eurozona deberían sostener una tendencia de revalorización bursátil.

Actividad económica

La actividad económica continúa recuperándose en el segundo trimestre

Después de siete trimestres de recesión económica en el periodo 2008-2009, el producto interior bruto (PIB) creció por segundo trimestre consecutivo en abril-junio de 2010 en relación con el trimestre anterior según los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística. De este modo, continuó el impulso de recuperación económica, si bien fue atenuado por problemas de confianza de los mercados internacionales a raíz del contagio de la crisis fiscal griega, así como por los efectos de la retirada gradual de los estímulos fiscales del ejercicio anterior y la intensificación del ajuste presupuestario. Por otra

parte, estos factores contractivos fueron compensados por un adelanto del consumo ante el alza del tipo del impuesto sobre el valor añadido (IVA) en julio.

Así, el PIB aumentó 2 décimas con relación al primer trimestre de 2010, una más que la tasa intertrimestral anterior. No obstante, la tasa de variación interanual todavía fue negativa, del -0,1%, pero aumentó 1,2 puntos respecto al trimestre precedente. Esta mejora se debió a una menor contribución negativa de la demanda interna.

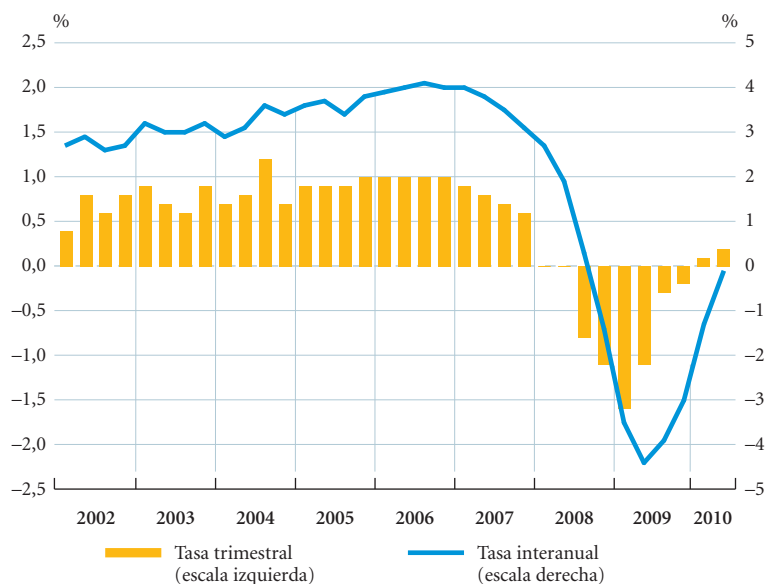
El principal componente de la demanda nacional, el consumo, mantuvo un buen tono, si bien gracias a factores transitorios. Las ventas de automóviles se elevaron el

El PIB crece el 0,2% en el segundo trimestre en relación con el anterior.

El consumo mantiene un buen tono en el segundo trimestre, gracias a la anticipación de la demanda por el alza del IVA en julio.

MODESTO CRECIMIENTO DEL PIB EN EL SEGUNDO TRIMESTRE

Variación del producto interior bruto



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Inflexión a la baja del ahorro de las familias, pero se mantiene en niveles altos.

35,3% en el segundo trimestre con relación al mismo periodo de 2009, en buena parte por una anticipación de compras ante la subida del tipo de gravamen del IVA el primero de julio de 2010 y ante el fin de las ayudas directas proporcionadas por el plan 2000E. Así, en julio de 2010 las matriculaciones de turismos se desplomaron un 24,1% respecto al mismo mes del año previo y volvieron al nivel de 1995.

Otro indicador, la producción de bienes de consumo, registró un aumento interanual del 2,5% en el segundo trimestre, 2,1 puntos más que en el primero. Asimismo, las ventas minoristas, que habían registrado retrocesos en abril y mayo, alcanzaron un crecimiento interanual del 1,3% en junio. Las ventas interiores en las grandes empresas corroboran el mayor brío del consumo en el mes de junio, tanto de bienes como de servicios, que se elevaron el 7,6% y el 11,7%, respectivamente, respecto a junio del año pasado.

El relanzamiento del consumo en 2010 tiene como contrapartida una cierta inflexión del ahorro de las familias. Así, la tasa de ahorro de los hogares se situó en el 18,5% de su renta disponible en el último año hasta el primer trimestre, 3 décimas menos que en el periodo móvil precedente. Es probable que continuase esta tendencia en el segundo trimestre. Sin embargo, el nivel del ahorro de los particulares se mantiene en cotas elevadas por incertidumbres económicas y altas cotas de desempleo, así como por la necesidad de un ajuste después del elevado endeudamiento incurrido antes de la crisis económica.

En un marco de exceso de capacidad productiva, pero inferior al de los meses anteriores, la inversión continuó cayendo, pero se ralentizó la bajada. En cuanto a los bienes de equipo, continuó su recuperación, con un alza interanual del 13,0% de las importaciones. Su índice de producción bajó el 1,9% en el segundo trimestre, pero

Recuperación de la inversión en bienes de equipo.

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2008	2009	2009			2010				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
Consumo										
Producción de bienes de consumo (*)	-4,7	-8,2	-9,4	-8,6	-1,7	0,4	3,7	1,6	2,2	...
Importación de bienes de consumo (**)	-7,7	-6,1	-14,9	-3,4	3,7	-10,8	-0,2	11,8	-2,4	...
Matriculaciones de automóviles	-28,1	-17,9	-33,7	-0,6	29,3	44,5	39,3	44,6	25,6	-24,1
Crédito al consumo de bienes duraderos	3,6	-11,5	-14,1	-10,8	-9,1	-5,6	-	...	-	-
Indicador de confianza de los consumidores (***)	-33,8	-28,3	-28,0	-20,7	-20,0	-18,2	-19,6	-24,0	-25,0	-26,0
Inversión										
Producción de bienes de equipo (*)	-8,8	-22,1	-24,7	-20,2	-10,3	-2,4	-5,8	-1,1	1,3	...
Importación de bienes de equipo (**)	-19,6	-27,0	-35,1	-23,4	-16,9	-1,2	11,1	9,2	19,4	...
Matriculación de vehículos industriales	-43,6	-40,0	-51,9	-30,8	-7,8	8,5	17,9	30,3	24,7	-7,6
Comercio exterior (**)										
Importaciones no energéticas	-4,9	-17,5	-26,8	-13,4	-0,7	10,4	16,7	22,9	14,8	...
Exportaciones	1,9	-9,8	-14,7	-9,6	4,3	17,4	10,5	20,7	13,5	...

NOTAS: (*) Filtrado de diferencias del calendario laboral.

(**) En volumen.

(***) Encuesta de la Comisión Europea: diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas y negativas.

FUENTES: ANFAC, Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Ministerio de Economía y Hacienda, Comisión Europea y elaboración propia.

medio punto menos que en el primero. La matriculación de vehículos de carga anotó un espectacular incremento interanual del 24,2% en el segundo trimestre, 15,8 puntos más que en el primero, aunque fue impulsado por un plan de estímulo, y en julio volvió a descender el 7,6% con relación a doce meses antes.

Por lo referente a la inversión en la construcción, un indicador adelantado como el consumo aparente de cemento registró una bajada interanual del 12,0%, 8,8 puntos inferior a la anotada en el primer trimestre. En el subsector residencial se constató una ralentización de la contracción, ligada al freno de la caída de los precios de las viviendas por una reanimación de las compras. No obstante, aparte de una mayor accesibilidad por los bajos tipos de interés y por los menores precios, esto se debe también al anticipo de la demanda por el aumento del tipo de gravamen del IVA de las viviendas nuevas y por la eliminación parcial de la desgravación fiscal en el impuesto sobre la renta de las

personas físicas a partir de enero de 2011. Por el contrario, la obra civil está siendo afectada por los recortes presupuestarios.

Respecto al sector exterior, el tirón de los mercados internacionales y la mejora de los precios relativos, a lo que contribuyó la depreciación del euro, impulsaron las exportaciones. No obstante, las importaciones también cobraron un gran auge, en parte por el efecto de adelanto de las compras ante la subida del IVA comentada anteriormente. De esta forma, la aportación del sector exterior al crecimiento se redujo sensiblemente.

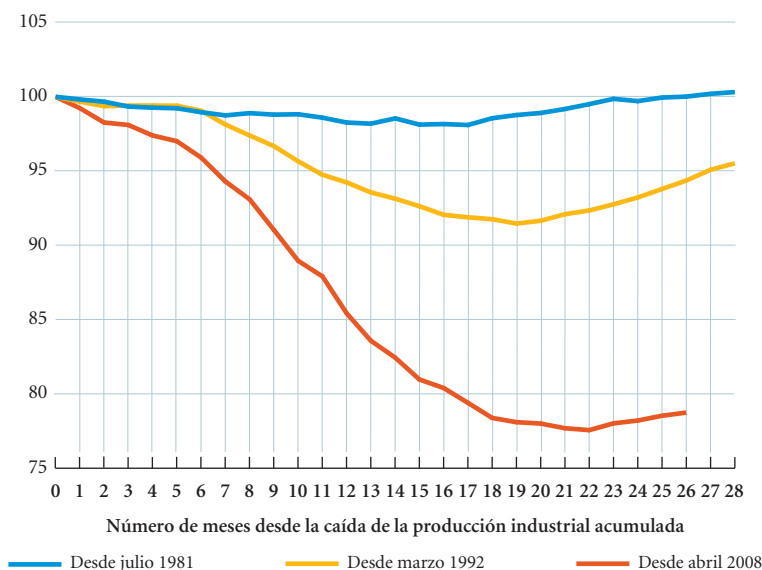
Desde el punto de vista de la oferta, la industria siguió recuperándose de la peor crisis de las últimas décadas y su producción anotó un incremento interanual del 2,8% en el segundo trimestre, 2,6 puntos más que en el primero, gracias en parte al arrastre de la demanda exterior y a algunos planes de estímulo. Asimismo, el consumo de electricidad subió el 4,2% interanual en el segundo trimestre, 1,2 puntos más que en el primero.

Se ralentiza el retroceso de la construcción residencial.

Menor aportación del sector exterior al crecimiento económico.

LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL REMONTA LA PEOR CRISIS DE LAS ÚLTIMAS DÉCADAS

Índice de producción industrial (*)



NOTA: Medias móviles de doce meses.
FUENTES: INE y elaboración propia.

El Gobierno reafirma la prioridad del control del déficit público y aprueba reformas estructurales.

Los servicios experimentaron una evolución bastante favorable en general. Así, la cifra de negocios del sector servicios de mercado subió el 7,1% en junio en relación con el mismo mes del año precedente. El comercio, el transporte y almacenamiento y las actividades profesionales, científicas y técnicas fueron las ramas con mayores crecimientos interanuales. Por el contrario, los subsectores de información y comunicaciones, las actividades administrativas y servicios auxiliares y la hostelería anotaron descensos anuales en la facturación. No obstante, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros se elevaron el 7,2% y las entradas de turistas el 4,5%

en julio con relación al mismo mes de 2009.

Por su parte, el Gobierno en los últimos meses ha reafirmado la prioridad del control del déficit público para hacer frente a la crisis de confianza de la deuda soberana. En este sentido, ha concretado el recorte en la inversión en infraestructuras. Por otro lado, ha aprobado una reforma laboral y ha emprendido la reestructuración del sistema financiero, con la aprobación de la reforma de la Ley de Órganos de Gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros. Estas reformas estructurales tienen por objetivo sentar las

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2008	2009	2009			2010				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
Industria										
Consumo de electricidad (1)	0,5	-4,3	-6,4	-2,1	-1,4	3,0	5,8	3,2	3,7	3,3
Índice de producción industrial (2)	-7,3	-15,8	-18,6	-14,6	-5,6	0,3	2,4	3,2	3,0	...
Indicador de confianza en la industria (3)	-18,0	-31,2	-35,0	-29,0	-24,1	-20,1	-14,3	-15,0	-13,0	-14,0
Utilización capacidad productiva (4)	80,1	71,2	70,9	69,8	70,6	69,5	71,8	-	-	73,9
Importación bienes interm. no energ. (5)	-0,7	-21,6	-31,1	-17,1	0,1	26,9	28,4	32,4	24,9	...
Construcción										
Consumo de cemento	-23,8	-32,4	-35,1	-26,4	-16,7	-20,8	-10,5	-11,4	-14,0	...
Indicador de confianza en la construcción (3)	-22,6	-30,6	-35,0	-26,3	-24,5	-24,9	-17,0	-24,0	-32,0	-31,0
Viviendas (visados obra nueva)	-59,4	-58,1	-62,8	-52,4	-45,5	-24,4	-22,9	-12,6	...	...
Licitación oficial	3,0	-8,2	-8,4	-1,4	-17,0	-50,4	-10,6	0,1	...	...
Servicios										
Ventas comercio minorista (6)	-6,0	-5,4	-6,4	-4,5	-2,7	0,7	-1,2	-0,9	1,3	...
Turistas extranjeros	-2,5	-8,7	-8,2	-7,6	-3,5	0,3	-13,3	1,1	1,7	4,5
Ingresos turismo	-0,4	-9,0	-8,0	-9,2	-5,5	0,2	-4,7	1,7	...	...
Mercancías ferrocarril (t-km)	-7,7	-28,4	-34,9	-32,4	-7,7	4,5	15,5	22,1	25,0	...
Tráfico aéreo pasajeros	-3,0	-8,0	-8,6	-5,1	-0,8	3,5	-8,6	3,0	3,2	3,6
Consumo de gasóleo automoción	-3,8	-5,1	-5,1	-3,0	-2,0	-0,5	-2,1	0,1	...	...

NOTAS: (1) Corregido de los efectos de laboralidad y temperatura.

(2) Filtrado de diferencias del calendario laboral.

(3) Encuesta de la Comisión Europea: diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas y negativas.

(4) Encuesta de Coyuntura: porcentaje de utilización inferido de las respuestas.

(5) En volumen.

(6) Índice (sin estaciones de servicio) deflactado y corregido del efecto calendario.

FUENTES: Red Eléctrica Española, OFICEMEN, AENA, Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Comisión Europea, Ministerio de Fomento, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, Ministerio de Economía y Hacienda y elaboración propia.

bases para el restablecimiento de la confianza y mejorar las perspectivas de crecimiento a medio y a largo plazo.

No obstante, la intensificación del ajuste presupuestario podría tener un efecto contractivo a corto plazo, que se añadirá al impacto del adelanto de compras al segundo trimestre. De hecho, el índice de la con-

fianza del consumidor ha sufrido retrocesos desde el mes de abril, y el índice de confianza industrial y el sentimiento económico en conjunto han bajado en el mes de julio. Por ello, a pesar del mejor tono de los mercados exteriores, la actividad económica podría debilitarse en el tercer trimestre.

La actividad económica podría debilitarse en el tercer trimestre por el impacto de la subida del IVA y la restricción presupuestaria.

Pymes españolas e innovación: ¿grandes esperanzas?

El diagnóstico de que la economía española necesita cambiar de modelo es ampliamente compartido. La actual crisis económica ha puesto de relieve que urge tender hacia actividades de mayor valor añadido, mejorar la competitividad del país, bascular hacia mercados internacionales, etc. En todo ello, la innovación tiene un papel destacado. Y bien, ¿estamos en posición de apostar por nuestra capacidad de innovación? Sabemos que el nuestro es un país de pequeñas y medianas empresas (pymes). También intuimos que este rasgo es una debilidad en materia de innovación, ya que desarrollarla depende críticamente del tamaño, al ser una actividad sujeta a claras economías de escala. Si imaginamos las tareas de innovación estereotipadas, nos vienen a la mente fuertes inversiones en investigación y desarrollo, que seguramente se desarrollan en laboratorios y unidades específicas, quizás en el seno mismo de la empresa, donde se producen innovaciones de producto. Todo ello, nos parece, queda fuera del alcance de las pymes.

Afortunadamente, los tópicos en materia de innovación no son del todo ciertos. El tipo de innovación que antes mencionábamos es la más clásica. Tiene una clara orientación hacia la tecnología y la ciencia. Acostumbra a presentar un carácter cerrado, es decir, el conocimiento se genera en el interior de la empresa o en el seno de una relación de exclusividad con un grupo de investigadores externos (por ejemplo, del mundo universitario). Y aunque es frecuente que su carácter sea incremental (paulatinamente se introducen mejoras en productos y prácticas empresariales), también existe un elevado grado de innovación radical, rupturista.⁽¹⁾ Así planteada, la innovación es, en gran medida, coto de las grandes empresas.

Sin embargo, el mundo, y con él la actividad innovadora, está constantemente cambiando. A diferencia de épocas pretéritas, otras formas de innovación se están haciendo crecientemente presentes. Junto a la mencionada innovación de ciencia y tecnología, aparece una amplia gama de actividades de innovación no tecnológica, especialmente relevante en el sector servicios. Muchas de dichas actividades no se generan en un laboratorio, sino que derivan de la demanda, del contacto con los usuarios, del aprendizaje en el día a día. No se nutren del conocimiento exclusivo que la empresa genera, sino que se alimentan también del flujo de ideas y personas que libremente circulan en su entorno (la llamada innovación abierta). Finalmente, y en consonancia con este enfoque

(1) El desarrollo de la innovación rupturista ha sido especialmente tratado por Clayton Christensen (véase, específicamente, Christiansen, C., 1997, *The innovator's dilemma: when new technologies cause great firms to fail*, Harvard Business School Press, Boston). Sobre el tipo de empresas que realiza cada modo de innovación, y aunque autores como Baumol (véase, en particular, Baumol, W., 2002, *The Free-Market Innovation Machine: Analyzing the Growth Miracle of Capitalism*, Princeton University Press, Princeton) asocian la gran empresa con la innovación incremental y las nuevas empresas, muchas de ellas pequeñas en sus inicios, con la innovación radical, lo cierto es que la evidencia disponible no es tan clara, identificándose fuertes diferencias sectoriales. Por citar un ejemplo, la práctica totalidad de la innovación farmacéutica de carácter radical se ha generado en grandes empresas.

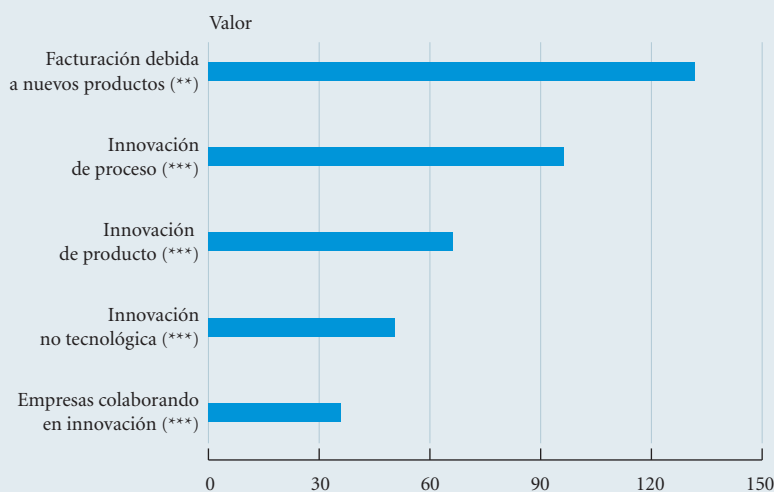
abierto y derivado del usuario o cliente de la innovación, la innovación incremental domina todavía más, sin menoscabo que las innovaciones radicales sigan produciéndose.

Estas nuevas formas de innovar están vinculadas, decíamos, a cambios económicos en los cuales las pymes tienen mucho que decir. Son grandes beneficiarias de un mundo de creciente bienestar (como las tecnologías de la información), en el cual los consumidores desarrollan una preferencia por la variedad, generando múltiples nichos de mercados que una innovación ágil, rápida y orientada por el usuario puede explotar. La aceleración de los ciclos de vida de los productos, los fuertes cambios del entorno competitivo, la emergencia de tecnologías que cambian un amplio espectro de actividades (incluyendo la disminución de la escala eficiente en muchos sectores), todas ellas son oportunidades para empresas de menor tamaño y mayor flexibilidad.⁽²⁾

Así pues, las perspectivas innovadoras de las pymes son ahora mejores que décadas atrás, siempre y cuando dichas pymes sean suficientemente buenas para aprovechar las oportunidades. En este sentido, cuando se compara el rendimiento innovador de la pyme española con el de un grupo de países europeos avanzados se constata que sus resultados están lejos de las mejores pymes en materia de innovación de producto y de proceso (véase el gráfico siguiente). La pyme española tampoco muestra unos registros elevados en materia de cooperación en innovación. Sin embargo, y este es un indicador que por sí mismo tiene una importancia elevada, la proporción del volumen de negocios que deriva de innovaciones de producto es sensiblemente superior al de las pymes europeas.

LA PYME ESPAÑOLA: INNOVACIÓN ESCASA PERO RENTABLE

Promedio de países de referencia = 100 (*), 2006



NOTAS: (*) Promedio de Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Hungría, Irlanda, Italia, Países Bajos, Polonia, Portugal, República Checa y Suecia.

(**) Porcentaje de la cifra de negocios de la pyme que generan los nuevos productos de la empresa.

(***) Número de pymes que innovan en la modalidad mencionada respecto al total de pymes del país o grupo de referencia.

FUENTES: OCDE (2010), «SMEs, Entrepreneurship and Innovation», París, y elaboración propia.

(2) Thurik denomina estos cambios como el paso de una economía de gestión a otra de emprendedores (véase Thurik, R., 2009, «Entrepreneurship: Entrepreneurship, Economic Growth, and Policy», en Z. Acs, D. Audretsch y R. Strom (eds.), *Entrepreneurship, Growth, and Public Policy*, Cambridge University Press, Cambridge).

Así pues, aunque la pyme española no es extraordinariamente innovadora, sí que es capaz de aprovecharla en términos de facturación. Este es un rasgo crítico, que a menudo se destaca como esencial, para valorar la calidad de la actividad innovadora en términos de creación de valor económico.

A pesar de las perspectivas favorables que abren las nuevas modalidades de innovación, las pymes españolas se enfrentan a notables dificultades para intensificar dichas actividades. Los factores que mencionan las pymes en las encuestas sobre la materia hacen referencia principalmente a la falta de recursos financieros, tanto generados por las propias empresas como disponibles externamente.⁽³⁾ Se trata de un problema común a otros países. Sin minusvalorar su importancia, especialmente en una época de mayor dificultad de acceso a la financiación, hay que convenir que es una barrera que está perfectamente identificada en las políticas de innovación de la Unión Europea y de España. Se trata, además, de un problema que se manifiesta especialmente en el ámbito de la innovación «clásica» (tecnológica y cerrada), que antes presentábamos. Cuando nos movemos hacia la nueva innovación, con importancia de los aspectos no tecnológicos y de carácter abierto, la restricción fundamental pasa a ser la ausencia de recursos humanos adecuadamente cualificados. Las nuevas generaciones de políticas de innovación que se están impulsando en los países avanzados tienden progresivamente a atacar dicho problema, aunque todavía falta consolidar la idea de que ésta es una limitación central.

Las pymes españolas también destacan la presencia de empresas dominantes en el mercado como una de las barreras a la innovación. Este resultado no tiende a darse con igual intensidad en otros países. Sí que es compartido, en cambio, el diagnóstico de que la incertidumbre que rodea la demanda de servicios y productos innovadores es una barrera adicional. Desgraciadamente, este es un rasgo inherente a la actividad innovadora y, en todo caso, su importancia es sensiblemente menor que los problemas de financiación, recursos humanos y empresas establecidas que las pymes españolas manifiestan como fundamentales.

En definitiva, innovar es difícil, es incierto y requiere talento. A pesar de estas dificultades, la innovación es un reto insoslayable para nuestra economía y, dada su importante participación en el tejido productivo español, las pymes tendrán que jugar un papel en este ámbito. La comparativa internacional nos recuerda que el reto principal será aumentar los resultados de la innovación, en forma de nuevos productos, procesos y cambios organizativos. Hecho esto, la capacidad de convertir la innovación en negocio, un rasgo en el que la pyme española no sale mal parada de la comparación internacional, actuará probablemente como un incentivo fundamental para anclar definitivamente la apuesta por la innovación en nuestras empresas.

(3) *Community Innovation Survey* de Eurostat (2006).

*Este recuadro ha sido elaborado por Àlex Ruiz
Departamento de Economía Internacional, Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"*

Mercado de trabajo

El mercado de trabajo deja atrás lo peor de la crisis

Primer aumento del empleo en dos años.

Según los datos de la encuesta de la población activa (EPA), el número de ocupados aumentó en 82.700 en el segundo trimestre respecto al trimestre anterior, la primera subida en dos años, y se situó en 18.476.900, moderando así la caída interanual hasta el 2,5%. Si bien esta subida de la ocupación es un dato favorable, la fragilidad de la actual recuperación de la economía española obliga a matizar la valoración de las cifras y a esperar los resultados de las próximas encuestas antes de certificar la tendencia positiva en términos de creación de empleo.

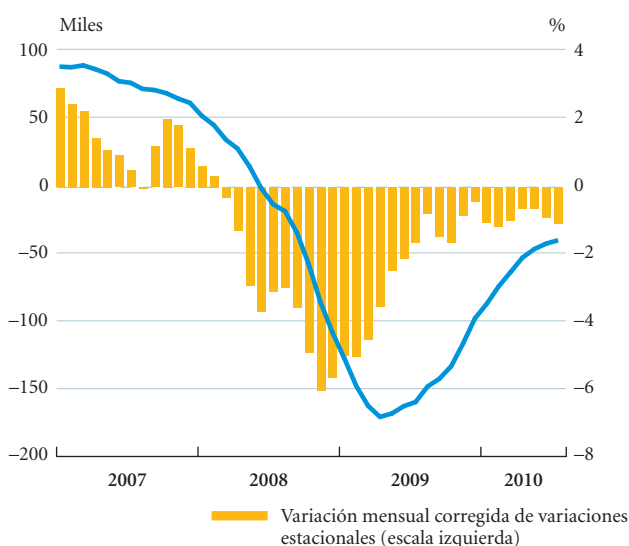
En este sentido, los datos de afiliados en alta laboral a la Seguridad Social de julio

mostraban un aumento del número de afiliados de 65.541, pero si se desestacionaliza la serie el dato se transforma en una bajada de aproximadamente 27.000 afiliados, de manera que el proceso de destrucción de la ocupación todavía no se puede dar por finalizado. No obstante, cabe señalar que este descenso es inferior a los anotados en meses anteriores y que se observa una moderación de la caída de la tasa interanual al 1,6%, por lo que el cambio de tendencia probablemente esté algo más cercano.

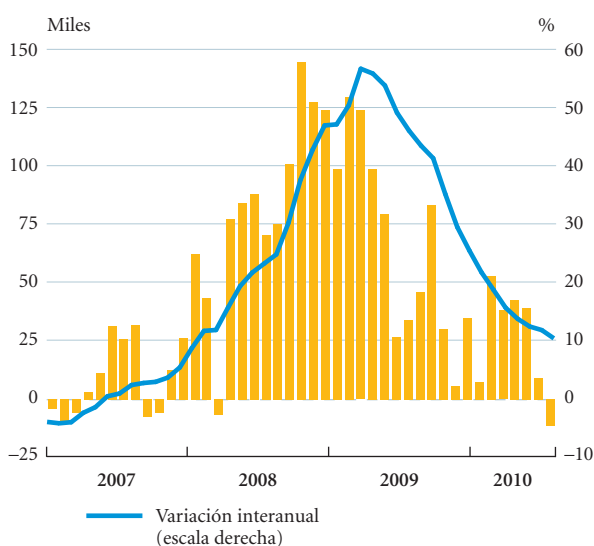
Volviendo a la EPA, en el segundo trimestre de 2010 se observa que la creación de ocupación se concentró en el género masculino, mientras que las mujeres continuaron perdiendo puestos de trabajo, a diferencia de los trimestres anterior-

LENTA REVERSIÓN DEL DETERIORO DEL MERCADO DE TRABAJO

Afiliados a la Seguridad Social



Parados registrados



FUENTES: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, INEM y elaboración propia.

res, en los que los hombres eran el grupo más afectado. Ello se debe principalmente a que el empleo masculino predomina en la construcción, sector que por primera vez desde el inicio de la recesión experimentó una subida en el número de ocupados, del 2,2% intertrimestral. En el segundo trimestre también se crearon puestos de trabajo en la industria, un 0,7%, y en los servicios, un 0,6%. No obstante, todos los sectores continuaron anotando cifras negativas con respecto al año anterior.

Con respecto al tipo de empleador, la EPA recoge los efectos de las disposiciones del sector público orientadas a reducir la plantilla de efectivos públicos, ya que en el segundo trimestre se detuvo el proceso de creación de empleo en este sector. De este modo, mientras el sector privado generó 85.500 empleos, el público lo redujo en 2.800 trabajadores. De hecho, desde que se inició el periodo de recesión, las tasas positivas del sector público chocaban con el volumen de destrucción de ocupación en el sector privado.

En el segundo trimestre se reduce por primera vez el empleo en el sector público.

EMPLEO ESTIMADO						
Segundo trimestre 2010						
	Ocupados (miles)	Variación trimestral		Variación anual		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	778,2	-57,0	-6,8	-8,4	-1,1	4,2
No agrarios	17.698,7	139,8	0,8	-459,7	-2,5	95,8
<i>Industria</i>	2.618,9	19,1	0,7	-180,5	-6,4	14,2
<i>Construcción</i>	1.699,7	36,7	2,2	-222,4	-11,6	9,2
<i>Servicios</i>	13.380,1	84,0	0,6	-56,8	-0,4	72,4
Por empleadores						
Sector privado	15.391,3	85,5	0,6	-502,6	-3,2	83,3
Sector público	3.085,6	-2,8	-0,1	34,5	1,1	16,7
Por situación profesional						
Asalariados	15.363,4	110,2	0,7	-373,4	-2,4	83,1
<i>Contrato indefinido</i>	11.541,3	8,6	0,1	-224,0	-1,9	62,5
<i>Contrato temporal</i>	3.822,1	101,6	2,7	-149,4	-3,8	20,7
No asalariados	3.103,9	-26,9	-0,9	-92,1	-2,9	16,8
<i>Empresarios empleadores</i>	1.036,7	-11,2	-1,1	-43,4	-4,0	5,6
<i>Empresarios no empleadores</i>	1.915,0	2,4	0,1	-33,8	-1,7	10,4
<i>Ayudas familiares</i>	152,2	-18,1	-10,6	-14,9	-8,9	0,8
Otros	9,5	-0,7	-6,9	-2,7	-22,1	0,1
Por tiempo de ocupación						
A tiempo completo	15.978,2	35,8	0,2	-516,2	-3,1	86,5
A tiempo parcial	2.498,6	46,9	1,9	48,0	2,0	13,5
Por sexos						
Varones	10.333,9	94,0	0,9	-367,0	-3,4	55,9
Mujeres	8.142,9	-11,3	-0,1	-101,2	-1,2	44,1
TOTAL	18.476,9	82,7	0,5	-468,1	-2,5	100,0

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

La tasa de paro aumenta y se sitúa en el 20,1%.

Por otro lado, los datos muestran que en los últimos doce meses hubo un impulso al trabajo a tiempo parcial, ya que este tipo de jornada experimentó un aumento interanual del 2,0%, a diferencia de la caída del 3,1% registrada por el trabajo a tiempo completo. A lo largo de este segundo trimestre el número de empleos a tiempo parcial continuó creciendo a un ritmo mayor, por lo que la ratio de ocupados de esta modalidad aumentó dos décimas, hasta el 13,5%.

Con respecto a la zona geográfica, en el último año se creó empleo en el País Vasco y en Navarra, por lo que estas dos comunidades probablemente sean las pioneras en el proceso de recuperación del mercado laboral. El resto de comunidades anotaron tasas anuales negativas, especialmente la Comunidad Valenciana, Galicia y Asturias.

La población activa estimada por la EPA subió 115.500 personas en el segundo trimestre, una cifra superior al crecimiento total de la ocupación y, de este modo, se

generó un mayor número de parados, que alcanzó un total de 4.645.500 personas. Como resultado, la tasa de paro se situó en el 20,1%.

En cuanto al ámbito territorial, las mayores tasas de paro correspondían nuevamente a Canarias y a Andalucía, con cifras por encima del 27,5%, mientras que en el lado opuesto el País Vasco registraba la menor tasa, del 10,4%.

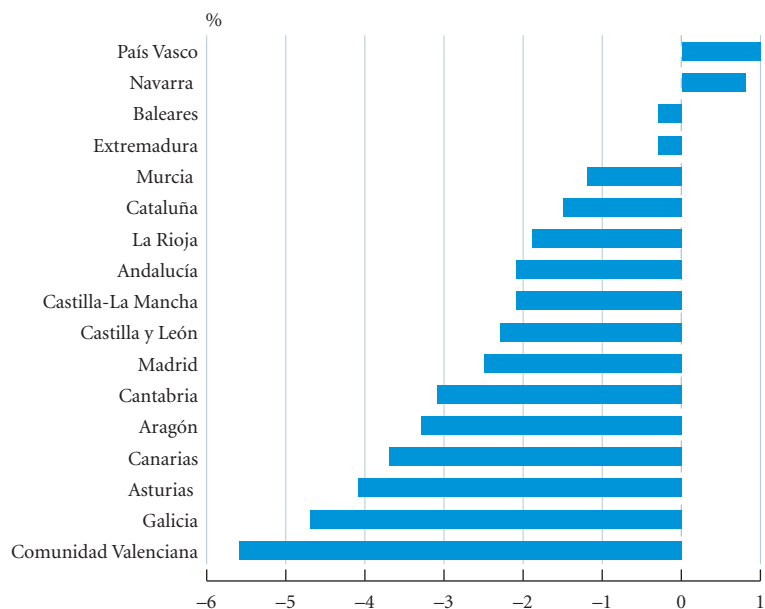
Por otro lado, destaca el hecho de que el paro continuó subiendo con mayor intensidad en los colectivos de mayor riesgo social. En efecto, el número de familias que tienen a todos sus miembros en paro aumentaron en el pasado ejercicio hasta alcanzar un total de 1.308.000. Asimismo, la subida del paro se concentró en los menores de 25 años, cuya tasa alcanzó el 42,1%.

Por lo que respecta al paro registrado en las oficinas de empleo, las cifras del mes de julio fueron algo más halagüeñas, como se recoge en el gráfico anterior, y señalan que

El aumento del paro se concentra en los menores de 25 años.

EL PAÍS VASCO Y NAVARRA SON LAS ÚNICAS COMUNIDADES QUE CREAN EMPLEO EN EL ÚLTIMO AÑO

Variación interanual del nivel de ocupación por comunidades autónomas



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

PARO ESTIMADO

Segundo trimestre 2010

	Parados	Variación trimestral		Variación anual		% participación	Tasa de paro
		Absoluta	%	Absoluta	%		% sobre población activa
Por sexos							
Hombres	2.538,0	-15,7	-0,6	248,9	10,9	54,6	19,7
Mujeres	2.107,5	48,5	2,4	259,1	14,0	45,4	20,6
Por edades							
Menores de 25 años	871,1	35,5	4,2	15,9	1,9	18,8	42,1
Resto	3.774,4	-2,7	-0,1	492,1	15,0	81,2	17,9
Por situación personal							
Paro de larga duración	1.968,3	180,9	10,1	878,6	80,6	42,4	-
Buscan primer empleo	361,8	37,9	11,7	75,2	26,2	7,8	-
Resto	2.315,4	-186,0	-7,4	-445,8	-16,1	49,8	-
TOTAL	4.645,5	32,8	0,7	508,0	12,3	100,0	20,1

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

la escalada de paro se acerca a su máximo, ya que por primera vez desde que se inició la crisis se observa un descenso del total de registros una vez corregida la variación estacional, de unos 11.500. No obstante, existe el riesgo de que en la segunda parte del año el fin de la temporada turística y la aplicación de las medidas contempladas en el plan de austeridad reviertan esta recuperación.

Como resultado de la evolución del desempleo, el gasto en protección de parados en junio aumentó un 1,2% interanual, una subida muy inferior al 62,9% anotado a finales de 2009. Esta ralentización en el gasto se debió principalmente a que muchos beneficiarios agotaron la prestación contributiva y pasaron a recibir el subsidio, que tiene una cuantía menor. Con todo, el coste de estas ayudas se incre-

mentó hasta los 2.583 millones de euros. En este contexto, la aprobación en el Consejo de Ministros de la extensión de la ayuda de 426 euros a los parados sin prestación ni subsidio, por seis meses más a partir del 16 de agosto, contribuirá al aumento de los gastos de esta partida.

Otra consecuencia de la escalada de paro en el último año ha sido el encarecimiento de los costes laborales de las empresas derivados de las indemnizaciones por despido, tal y como lo recogen los datos de la encuesta anual de coste laboral del Instituto Nacional de Estadística. Así, mientras los costes laborales netos aumentaron un 3,5% en 2009 respecto al año anterior, el coste de despido creció un 42,7% durante el mismo periodo, de forma que su contribución al coste total pasó del 1,14% al 1,57%.

El gasto en protección por desempleo se ralentiza.

Precios

La tasa de variación interanual del IPC sube 4 décimas en julio, hasta el 1,9%, debido mayormente al alza del IVA.

Modesto impacto de la subida del IVA

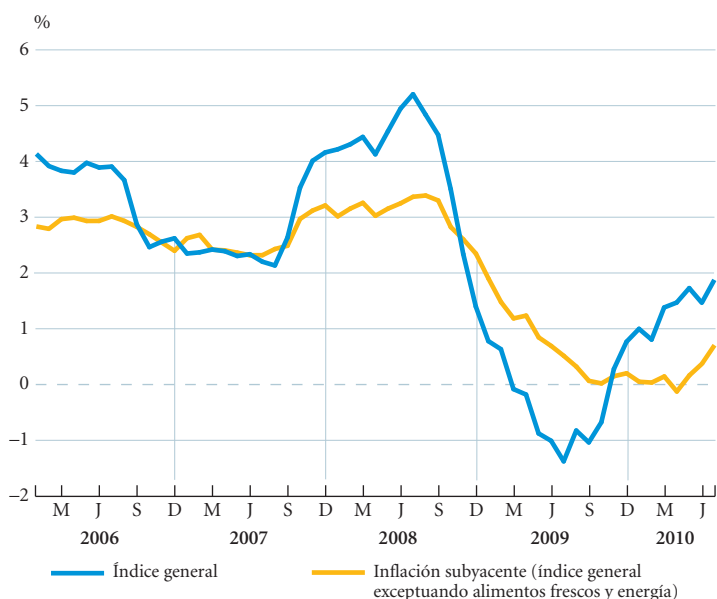
La tasa de inflación interanual del índice de precios de consumo (IPC) se elevó en 4 décimas en julio, hasta el 1,9%. Este nivel es el más alto desde noviembre de 2008, pero se puede considerar moderado. La inflación de los precios de consumo, después de alcanzar en julio de 2009 la cota más baja de las últimas décadas en el -1,4%, tendió a ascender suavemente al repuntar el precio del petróleo. En los últimos meses la mejora del consumo también ha tendido a frenar las presiones bajistas sobre los precios derivadas de la crisis económica.

De hecho, el aumento de la inflación en julio se debió en su mayor parte al efecto de la subida del tipo general del impuesto sobre el valor añadido (IVA) del 16% al 18% y del tipo reducido del 7% al 8% a partir del 1 de julio. Cabe señalar que en condiciones normales de la coyuntura el primer impacto de este aumento del IVA habría sido sensiblemente mayor, pues en gran medida fue absorbido por los márgenes empresariales, de los productores o de los distribuidores.

Por componentes, la mayor contribución al alza de la inflación provino del núcleo más estable, la denominada subyacente, que excluye a los alimentos frescos y a los

LEVE REPUNTE DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE

Variación interanual del IPC



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

	2009			2010		
	% variación mensual	% variación s/diciembre 2008	% variación anual	% variación mensual	% variación s/diciembre 2009	% variación anual
Enero	-1,2	-1,2	0,8	-1,0	-1,0	1,0
Febrero	0,0	-1,2	0,7	-0,2	-1,2	0,8
Marzo	0,2	-1,1	-0,1	0,7	-0,5	1,4
Abril	1,0	-0,1	-0,2	1,1	0,6	1,5
Mayo	0,0	-0,1	-0,9	0,2	0,8	1,8
Junio	0,4	0,3	-1,0	0,2	1,0	1,5
Julio	-0,9	-0,5	-1,4	-0,4	0,6	1,9
Agosto	0,3	-0,2	-0,8			
Septiembre	-0,2	-0,4	-1,0			
Octubre	0,7	0,3	-0,7			
Noviembre	0,5	0,8	0,3			
Diciembre	0,0	0,8	0,8			

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

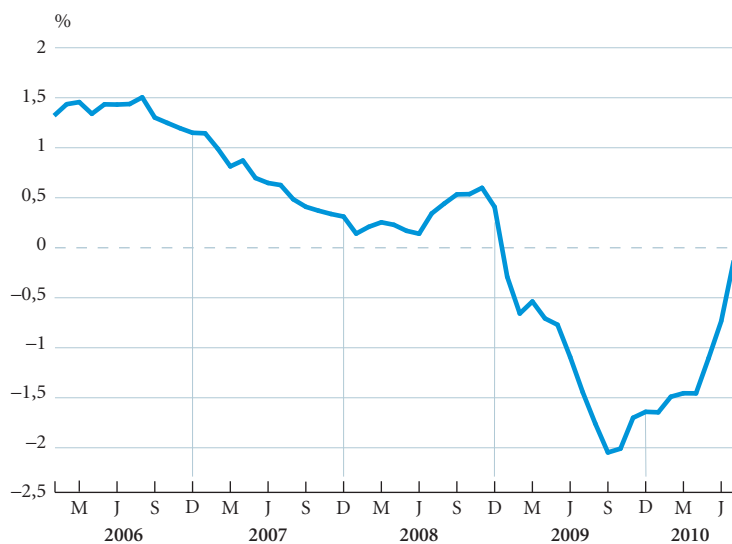
productos energéticos. Ésta subió 3 décimas en julio, hasta el 0,8% interanual. De esta forma, marcó tasas positivas por tercer mes consecutivo y alejó el peligro deflacionista. El incremento en julio de la inflación subyacente se debió básicamente al efecto de la subida del IVA.

Los productos manufactureros se colocaron el 0,1% por debajo de un año antes y aportaron casi 2 décimas al alza de la tasa interanual de la inflación en julio. La mitad de esta contribución provino del aumento del precio de los automóviles. Similarmente, los servicios contribuyeron

La inflación subyacente se eleva hasta el 0,8% interanual.

LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS MANUFACTUREROS SE ESTABILIZAN

Variación interanual del índice de precios de los bienes industriales sin productos energéticos



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Julio

	Índices (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual	
		2009	2010	2009	2010	2009	2010
Por clases de gasto							
Alimentos y bebidas no alcohólicas	107,5	-0,2	0,2	-2,6	-0,5	-2,1	-0,3
Bebidas alcohólicas y tabaco	136,8	4,3	0,5	12,6	8,6	13,0	8,7
Vestido y calzado	92,8	-11,8	-11,7	-14,6	-14,0	-2,1	-0,2
Vivienda	116,5	0,3	1,3	0,1	3,5	-0,8	4,3
Menaje	107,1	-0,9	-0,4	-0,3	-0,4	1,2	0,7
Medicina	96,9	0,0	0,0	-1,5	-0,6	-1,2	-0,4
Transporte	109,4	-0,1	0,7	3,6	5,9	-9,5	6,2
Comunicaciones	98,8	0,0	0,5	-0,3	-0,5	-0,9	-0,6
Ocio y cultura	99,1	0,8	1,6	0,1	0,5	-0,3	-0,7
Enseñanza	114,6	0,0	0,0	0,2	0,1	3,8	2,6
Hoteles, cafés y restaurantes	114,1	0,7	0,9	2,0	2,0	1,5	1,2
Otros	111,9	-0,2	0,0	1,6	1,9	2,2	2,4
Agrupaciones							
Alimentos con elaboración	112,5	0,6	0,1	0,5	0,6	0,9	0,7
Alimentos sin elaboración	107,6	-0,1	0,6	-3,4	0,8	-2,7	1,1
Conjunto no alimentario	107,4	-1,2	-0,6	-0,5	0,5	-1,7	2,2
Bienes industriales	102,6	-2,8	-2,1	-2,8	-0,5	-5,3	3,0
<i>Productos energéticos</i>	<i>117,5</i>	<i>0,3</i>	<i>1,1</i>	<i>5,3</i>	<i>9,6</i>	<i>-15,9</i>	<i>11,8</i>
<i>Carburantes y combustibles</i>	<i>114,4</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,9</i>	<i>5,0</i>	<i>11,8</i>	<i>-22,5</i>	<i>14,9</i>
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	<i>97,3</i>	<i>-3,9</i>	<i>-3,3</i>	<i>-5,5</i>	<i>-4,0</i>	<i>-1,5</i>	<i>-0,1</i>
Servicios	112,6	0,5	0,8	1,8	1,6	2,1	1,4
Inflación subyacente (**)	107,1	-1,1	-0,7	-1,0	-0,5	0,6	0,8
ÍNDICE GENERAL	108,4	-0,9	-0,4	-0,5	0,6	-1,4	1,9

NOTAS: (*) Base 2006 = 100.

(**) Índice general sin energía ni alimentos no elaborados.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

La inflación española supera a la de la eurozona.

con una décima y media a la subida de la inflación interanual, de lo cual media décima correspondió al viaje organizado. También fue sensible la aportación de los restaurantes y bares, los servicios de mantenimiento y reparación del transporte y los servicios telefónicos.

En cambio, los alimentos elaborados detrajeron casi una décima a la inflación anual debido mayormente al tabaco. No obstante, esto se debió a la subida anticipada en junio del precio de los cigarrillos y

al incremento del precio en julio de 2009 después del aumento del impuesto especial un mes antes.

Por su parte, los productos energéticos aportaron una décima a la subida de la inflación interanual en julio. Ello fue debido fundamentalmente a la revisión trimestral del precio del gas y a la subida del IVA. En cuanto al otro componente volátil, los alimentos no elaborados contribuyeron con casi media décima al incremento de la inflación interanual, a

causa sobre todo del aumento de los precios de las patatas y de las frutas frescas, que no estaban afectados por el alza del IVA, al tributar por el tipo superreducido del 4%, que permaneció invariado.

El índice de precios de consumo armonizado con la Unión Europea registró igualmente una variación interanual del 1,9% en julio. Así, el diferencial de inflación con el área del euro se situó en 0,1 puntos, el mismo nivel que en junio.

A pesar de que el impacto de la elevación del IVA podría extenderse a los meses siguientes, es posible que la tasa de inflación interanual se reduzca ligeramente en agosto, debido al efecto de base de los precios energéticos. Sin embargo, posteriormente, la inflación volverá a subir levemente.

Se frena el aumento de los precios mayoristas en junio

Los precios mayoristas frenaron su ascenso interanual en junio gracias a la energía. Así, la tasa de variación anual de los precios industriales disminuyó 6 décimas, hasta el 3,2% en junio. Los precios de importación también se moderaron en junio, pero en menor medida, una décima, hasta el 10,1% interanual, por la depreciación del euro. Por lo referente a los precios agrarios en origen, en abril su tasa de variación anual se situaba en el 2,8%, la mitad que en marzo. Tanto los precios del ganado de abasto como de los productos ganaderos se hallaban el 4,6% por debajo del nivel del mismo mes del año anterior.

La inflación podría reducirse en agosto, si bien posteriormente subirá levemente.

Los precios industriales y los de importación se moderan en junio gracias a la energía.

INDICADORES DE INFLACIÓN

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	Precios agrarios	Índice de precios industriales					Precios de importación				Deflactor del PIB (*)	
		Índice general	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Bienes energéticos	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios (**)		
2009												
Abril	-7,7	-3,4	-0,8	1,2	-5,5	-6,8	-7,4	2,5	3,1	-3,7	-	
Mayo	-15,1	-4,4	-1,1	1,1	-6,3	-9,8	-9,9	1,8	2,5	-5,5	0,2	
Junio	-17,2	-4,9	-1,3	0,9	-6,9	-10,1	-10,8	1,3	2,4	-6,0	-	
Julio	-17,9	-6,7	-1,3	0,5	-7,8	-16,0	-11,5	2,0	2,2	-7,1	-	
Agosto	-14,8	-5,5	-0,9	0,3	-7,7	-11,5	-9,9	0,6	2,0	-7,4	-0,6	
Septiembre	-14,0	-5,4	-0,7	0,4	-7,6	-11,5	-9,3	-0,5	1,7	-7,6	-	
Octubre	-12,2	-4,3	-0,7	0,2	-6,3	-8,4	-7,2	-2,1	1,0	-6,7	-	
Noviembre	-9,3	-1,8	-0,6	0,2	-4,6	-0,7	-3,2	-3,1	0,5	-5,4	-0,2	
Diciembre	-5,5	0,4	-0,5	0,1	-2,7	6,3	1,9	-1,0	0,7	-1,9	-	
2010												
Enero	-5,5	0,9	-0,5	-0,3	-0,9	6,3	3,4	-0,9	0,1	0,2	-	
Febrero	1,0	1,1	-0,6	0,0	-0,4	6,8	4,7	-0,4	-0,1	1,5	0,4	
Marzo	5,6	2,4	-0,1	0,0	0,5	10,1	7,2	1,2	0,0	4,3	-	
Abril	2,8	3,7	0,1	-0,1	2,4	13,1	8,3	2,1	0,3	6,6	-	
Mayo	...	3,8	0,2	-0,1	3,5	12,0	10,2	4,2	1,1	9,9	...	
Junio	...	3,2	0,3	0,1	3,8	8,5	10,1	5,3	1,5	11,4	-	

NOTAS: (*) Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(**) Excepto energía.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Economía y elaboración propia.

Sector exterior

El déficit comercial aumenta un 8,6% interanual en el primer semestre de 2010.

El desequilibrio energético continúa creciendo

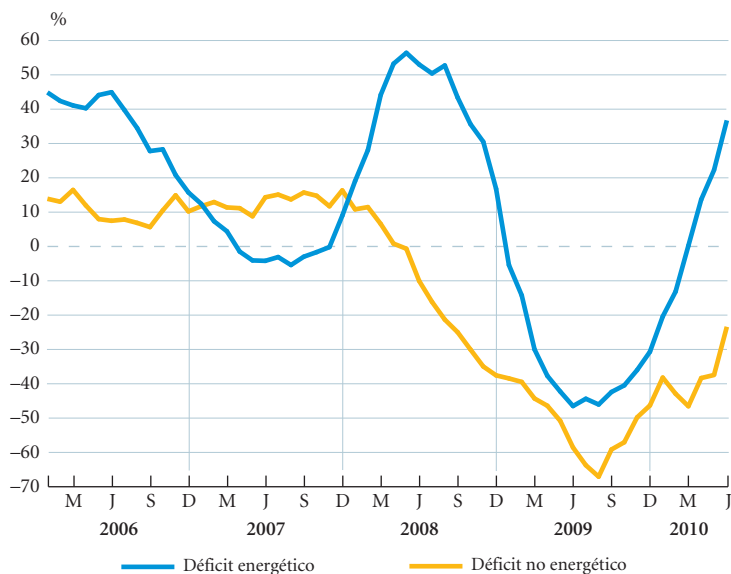
La primera mitad de 2010 cerró con un crecimiento del déficit comercial del 8,6% respecto al mismo periodo del año anterior, poniendo fin a las continuas mejoras registradas desde finales de 2008. Este deterioro tuvo lugar en un contexto de importante crecimiento de los flujos comerciales de España con el exterior. Así, tras la fuerte reducción de las exportaciones en 2009, éstas se incrementaron en el primer semestre de 2010 un 16,3% respecto a los seis primeros meses del año anterior. Sin embargo, este aumento, el mayor desde el año 2001, no bastó para superar las importaciones, que crecieron un 14,5% en este mismo periodo.

Como se observa en el gráfico siguiente, el mayor desequilibrio energético durante el primer semestre de 2010, con un aumento del 36,5% interanual, fue el principal motivo del deterioro del déficit comercial en este periodo. Ello fue fruto del fuerte crecimiento de las importaciones energéticas, del 31,1% interanual en el primer semestre del año. Un incremento que, sin embargo, fue debido exclusivamente al aumento de los precios energéticos del 27,5% frente al 2,5% del crecimiento del volumen de las importaciones energéticas.

En contraposición, el resto de importaciones presentaron un crecimiento interanual significativamente inferior, del 11,3%. Éste vino explicado por un incremento de los volúmenes importados, que ascendie-

EL COMPONENTE ENERGÉTICO ES EL PRINCIPAL ARTÍFICE DEL DETERIORO DEL DÉFICIT

Variación interanual del saldo comercial acumulado durante seis meses



FUENTES: Ministerio de Economía y elaboración propia.

COMERCIO EXTERIOR

Enero-junio 2010

	Importaciones			Exportaciones			Saldo	Tasa de cobertura (%)
	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	
Por grupos de productos								
Energéticos	21.350	31,1	18,4	3.659	9,9	4,1	-17.691	17,1
Bienes de consumo	28.986	-9,9	25,0	31.034	-1,7	34,6	2.047	107,1
<i>Alimenticios</i>	7.186	1,1	6,2	11.912	6,0	13,3	4.726	165,8
<i>No alimenticios</i>	21.800	-13,0	18,8	19.121	-6,0	21,3	-2.679	87,7
Bienes de capital	8.597	2,7	7,4	7.700	24,0	8,6	-897	89,6
Bienes intermedios no energéticos	57.081	28,2	49,2	47.378	31,3	52,8	-9.703	83,0
Por áreas geográficas								
Unión Europea	65.015	9,1	56,0	61.502	14,1	68,5	-3.512	94,6
<i>Zona del euro</i>	52.142	4,1	44,9	50.713	14,0	56,5	-1.429	97,3
Otros países	51.000	22,1	44,0	28.268	21,4	31,5	-22.732	55,4
<i>Rusia</i>	2.831	45,4	2,4	814	17,8	0,9	-2.017	28,8
<i>EEUU</i>	4.452	-3,5	3,8	3.013	2,5	3,4	-1.439	67,7
<i>Japón</i>	1.850	26,5	1,6	702	22,6	0,8	-1.147	38,0
<i>América Latina</i>	6.635	32,1	5,7	4.564	22,0	5,1	-2.071	68,8
<i>OPEP</i>	10.955	34,6	9,4	3.204	-1,2	3,6	-7.751	29,2
<i>Resto</i>	24.277	18,0	20,9	15.970	32,1	17,8	-8.307	65,8
TOTAL	116.015	14,5	100,0	89.770	16,3	100,0	-26.244	77,4

FUENTES: Ministerio de Economía y elaboración propia.

ron hasta el 14,2%, frente a la reducción de los precios del 2,6% en este periodo. El menor aumento de las importaciones permitió que el déficit no energético siguiera mejorando, aunque a menor velocidad que anteriormente, con un ajuste del 23,6% interanual.

Lejos de poner freno a esta situación, los datos de junio muestran un aumento en la velocidad de deterioro del déficit, hasta el 45,6% respecto al mismo mes de 2009. El mantenimiento de esta tendencia situaría el déficit comercial alrededor del 5% del PIB durante la segunda mitad del año. Una cifra que, aunque lejos de los máximos alcanzados en 2008, sigue siendo elevada. Sin embargo, la recuperación económica de algunos de los principales socios comerciales españoles como Francia y

Alemania, y la devaluación del euro podrían incrementar las exportaciones durante los próximos meses, ajustando de nuevo el desequilibrio comercial.

El Eurosistema, principal recurso de financiación exterior

Este deterioro del déficit comercial también se refleja en los datos disponibles de la balanza de pagos hasta el mes de mayo. Según éstos, la balanza de bienes alcanzó un saldo negativo de 18.815 millones de euros en los primeros cinco meses del año, un 1,0% superior al del mismo periodo del año anterior. A pesar de ello, el déficit corriente siguió reduciéndose en este periodo, con una disminución del 15,0% interanual. Este ajuste fue debido princi-

El dato de junio apunta hacia nuevos incrementos del déficit.

El déficit corriente sigue reduciéndose en los cinco primeros meses del año.

Fuerte crecimiento de los préstamos del Eurosistema a las entidades financieras españolas.

palmente a la mejora del déficit de la balanza de rentas que, con un avance del 38,3% interanual, superó el deterioro de la cuenta de transferencias. El saldo de la balanza de servicios se mantuvo prácticamente constante.

El análisis de los datos mensuales muestra, en mayo, una nueva reducción interanual del déficit de rentas, fruto del menor pago al exterior de rentas de inversión. Ello no fue suficiente para evitar el aumento del déficit corriente, el tercero consecutivo, resaltando el cambio de tendencia registrado por esta serie. Sin embargo, la necesidad de financiación externa de la economía española, medida como la suma del saldo corriente más la cuenta de capital, siguió reduciéndose en mayo, debido al buen comportamiento de esta última.

La composición de la financiación en mayo muestra que el Eurosistema fue la principal fuente de financiación, con un montante de 42.402 millones de euros. Esta cifra, la mayor desde la creación de dicha institución, responde a los efectos negativos de la crisis de la deuda soberana sobre otras fuentes de financiación exterior. La mayor inversión directa española en el exterior y las cuantiosas desinversiones extranjeras en cartera durante ese mes explican las salidas netas de fondos registradas en ambos epígrafes. Por otro lado, la inversión a corto plazo (préstamos, depósitos y repos), que durante el periodo de turbulencias financieras fue una de las principales fuentes de captación de fondos se redujo en más de 24.210 millones de euros en mayo.

BALANZA DE PAGOS

Mayo 2010

	Acumulado año		Doce últimos meses		
	Saldo en millones de euros	% variación anual	Saldo en millones de euros	Variación anual	
				Absoluta	%
Balanza corriente					
Balanza comercial	-18.815	1,0	-45.302	21.154	-31,8
Servicios					
<i>Turismo</i>	8.502	-1,7	25.890	-1.697	-6,2
<i>Otros servicios</i>	-354	-32,6	-539	506	-48,4
Total	8.148	0,3	25.351	-1.191	-4,5
Rentas	-9.448	-38,3	-24.661	13.434	-35,3
Transferencias	-5.880	23,1	-9.083	-1.040	12,9
Total	-25.995	-15,0	-53.695	32.357	-37,6
Cuenta de capital	3.641	76,4	5.634	1.551	38,0
Balanza financiera					
Inversiones directas	8.543	-	16.229	31.052	-
Inversiones de cartera	-9.723	-	29.971	15.878	112,7
Otras inversiones	-7.659	-	-37.731	-95.010	-
Total	-8.839	-	8.468	-48.081	-85,0
Errores y omisiones	-4.859	-	-9.779	-9.458	-
Variación de activos del Banco de España	36.051	-	49.701	25.564	105,9

NOTA: El saldo resultante de la suma de la balanza corriente, de la cuenta de capital y de la balanza financiera se compensa por la variación de activos del Banco de España más los errores y omisiones.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Sector público

Marcada disminución del déficit del Estado en la primera mitad de 2010

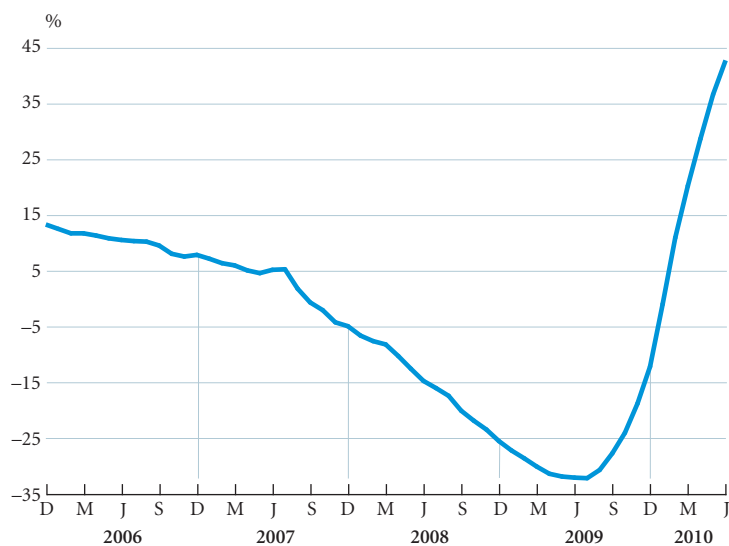
En los últimos meses se han seguido adoptando medidas de austeridad presupuestaria dentro del marco de la aplicación del Programa de Estabilidad con el objetivo de reducir el déficit público hasta el 3% del producto interior bruto (PIB) en 2013. Así, a principios de julio el Gobierno aprobó que el porcentaje máximo de reemplazo de las vacantes de personal de los organismos de la administración general del Estado pase del 8% al 5%, salvo en las Fuerzas Armadas, la Administración de Justicia y otras excepciones. Con ello, se pretende evitar desviaciones al alza en las masas salariales.

Asimismo, hacia mediados de julio el Ministerio de Fomento concretó el ajuste de 3.435 millones de euros en sus recursos presupuestarios. Así, anunció que se rescindirían 32 contratos de obra nueva, menos del 3% del total de los superiores a un millón de euros. No obstante, 12 de éstos se contratarán de nuevo mediante colaboración público-privada a través de concesiones y 2 se licitarán nuevamente a fin de conseguir más eficiencia. Además, se ralentizarán los plazos de ejecución de 199 contratos de carreteras y ferrocarriles. Sin embargo, en agosto el presidente del Gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero, anunció que posiblemente se podrían recuperar algunas obras públicas de las afectadas por los recortes.

El Ministerio de Fomento concreta el ajuste en sus recursos presupuestarios.

DINAMISMO DE LA RECAUDACIÓN DEL IVA EN EL PRIMER SEMESTRE

Tasa de variación interanual homogénea de los ingresos del impuesto sobre el valor añadido (*)



NOTA: (*) De la media móvil de doce meses centrada.

FUENTE: Agencia Tributaria.

La mejora del consumo y el adelanto de compras ante la subida del tipo de gravamen en julio impulsan el IVA.

Por lo referente a la evolución de las cuentas del Estado, gracias al efecto de las medidas emprendidas y a la mejora de la coyuntura económica han registrado una evolución favorable, destacando sobre todo el aumento de los ingresos. Así, las entradas totales en las arcas del Estado ascendieron a 79.235 millones de euros en los seis primeros meses del ejercicio, con un incremento interanual del 5,8%. Por su parte, los ingresos tributarios netos subieron el 3,5% en relación con el primer semestre de 2009 una vez ajustados de impactos normativos y del diferente grado de ejecución de las devoluciones en este año, tasa que casi es el doble del acumulado hasta mayo, y supera ampliamente la del PIB nominal.

Las medidas de austeridad adoptadas van teniendo una mayor incidencia en el gasto.

Los ingresos por impuestos directos se incrementaron el 1,0% en la primera mitad del año respecto al mismo periodo de 2009. La figura más importante, el impuesto sobre la renta de las personas físicas se elevó el 3,6% debido a la supresión parcial de la deducción anticipada de 400 euros y al alza del tipo de retención de las rentas del capital. Corregido de estas medidas y de los distintos ritmos de las devoluciones, la tasa de variación se sitúa en el -2,2%. Por otro lado, el impuesto de sociedades bajó el 14,5%.

La necesidad de financiación baja el 25% hasta junio en relación con el mismo periodo de 2009.

Los impuestos indirectos experimentaron una fuerte recuperación y anotaron un aumento interanual del 22,6%. El impuesto sobre el valor añadido (IVA) se elevó el 31,3%. Esta tasa está influida por el nuevo sistema de devolución mensual y por el diferente grado de ejecución de las devoluciones. Asimismo, el dinamismo de la recaudación del IVA es exponente de la mejora del consumo, si bien también refleja el efecto del adelanto de compras ante la subida del tipo de gravamen el 1 de julio de 2010. Tanto los ingresos provenientes de las ventas interiores como de las importacio-

nes se incrementaron considerablemente. Por su parte, las entradas por los impuestos especiales subieron el 7,2%.

En cuanto a los gastos, las medidas de austeridad adoptadas van teniendo una mayor incidencia. Así, el total de pagos no financieros del Estado subió el 3,6% interanual en el periodo enero-junio, pero que se compara favorablemente con la tasa del 14,5% del acumulado hasta mayo. Los corrientes se elevaron el 7,9% respecto al primer semestre de 2009. El mayor incremento interanual correspondió a los gastos financieros, del 23,0%, debido al mayor endeudamiento. Las transferencias corrientes ascendieron el 7,3%, a causa sobre todo de los anticipos a cuenta a las comunidades autónomas fijados en el nuevo sistema de financiación. Los gastos corrientes en bienes y servicios acumulados se incrementaron el 3,2% y los de personal el 2,4% después del recorte de las nóminas de los empleados públicos en junio de 2010.

Respecto a los pagos de capital, se redujeron el 17,1%. De ellos, las inversiones reales cayeron el 6,2%, a pesar de un aumento del 2,4% de la inversión civil. Por su parte, las transferencias de capital disminuyeron el 22,7%.

A consecuencia de la evolución de los ingresos y gastos resultó un déficit de caja no financiero del Estado de 30.794 millones de euros hasta junio, lo que representa una reducción interanual del 16,4%. En términos de contabilidad nacional, atendiendo al criterio contable de obligaciones y derechos reconocidos, la necesidad de financiación del Estado fue de 29.765 millones de euros, con una disminución anual del 24,7%. En relación con el PIB, la necesidad de financiación se cifró en el 2,83%, frente al 3,76% de la primera mitad de 2009.

Ahorro y financiación

Moderación del desendeudamiento del sector privado

Las entidades financieras endurecieron ligeramente las condiciones de la oferta de financiación en el segundo trimestre debido, sobre todo, a las dificultades que experimentaron para acceder a los mercados mayoristas a resultas de la crisis fiscal griega, según la correspondiente encuesta del Banco de España. La demanda se mantuvo débil, si bien repuntó el segmento de la vivienda. El tipo de interés medio de las operaciones crediticias se situó en junio en el 3,19%, muy cerca del mínimo de las últimas décadas registrado en el mes de mayo.

En este contexto, en mayo y junio se frenó el proceso de desapalancamiento de las

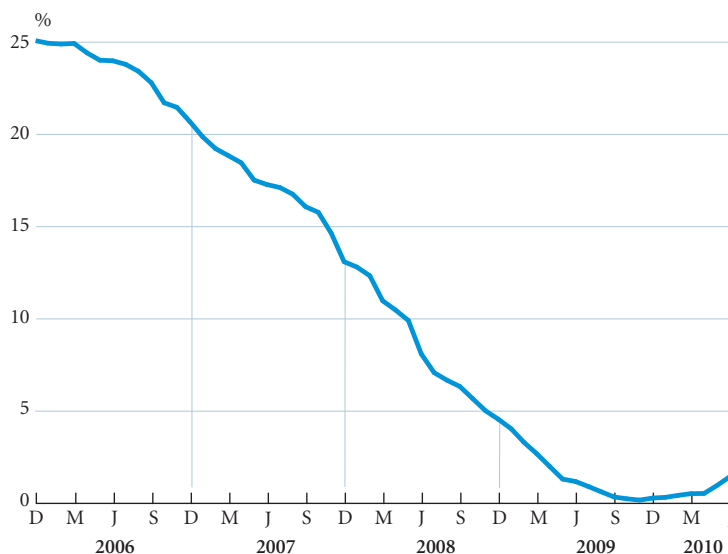
empresas y familias, que habían alcanzado niveles de endeudamiento altos antes de la recesión de 2008-2009. Así, la financiación al sector privado anotó un descenso interanual del 0,8% en junio, pero que es inferior en casi un punto al registrado dos meses antes.

La financiación a las empresas también moderó su caída en los últimos meses. Así, en junio su saldo presentaba un decremento interanual del 2,1%, pero 8 décimas menos que en abril. Esta inflexión era debida a los préstamos de las entidades residentes, que frenaron su bajada, y a la aceleración de la emisión de valores de renta fija, cuyo saldo se elevó el 48,7% en relación con junio de 2009. En cambio, los préstamos del exterior se contraían el 4,9%.

La financiación al sector privado anota un descenso interanual del 0,8% en junio, inferior en casi un punto al registrado en abril.

SE REACTIVA LA FINANCIACIÓN A LOS HOGARES PARA LA VIVIENDA

Variación interanual de la financiación a los hogares para la vivienda (*)



NOTA: (*) Incluye las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

FUENTE: Banco de España.

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS (1)

Junio 2010

	Saldo	Variación año actual	Variación 12 meses	% participación
	Millones de euros	Millones de euros	% (2)	
Sector privado	2.213.938	488	-0,8	78,7
Empresas no financieras	1.301.893	-8.544	-2,1	46,3
<i>Préstamos de entidades residentes (3)</i>	902.040	-14.317	-3,4	32,1
<i>Valores distintos de acciones</i>	66.138	9.884	48,7	2,4
<i>Préstamos del exterior</i>	333.715	-4.111	-4,9	11,9
Hogares (4)	912.045	9.033	1,0	32,4
<i>Préstamos para la vivienda (3)</i>	684.922	6.370	1,4	24,4
<i>Otros (3)</i>	224.416	2.592	-0,2	8,0
<i>Préstamos del exterior</i>	2.707	70	4,5	0,1
Administraciones públicas (5)	598.371	38.724	19,0	21,3
TOTAL	2.812.310	39.213	2,8	100,0

NOTAS: (1) Residentes en España.

(2) Tasas de variación interanual calculadas como flujo efectivo/saldo al principio de periodo.

(3) Incluyen préstamos titulizados fuera del balance bancario.

(4) Incluyen las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

(5) Total de pasivos (consolidados). Se deducen los pasivos entre administraciones públicas.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Repunte de las hipotecas para la compra de vivienda, en parte por la anticipación de la demanda ante una mayor tributación prevista.

En junio, el saldo de la financiación a los hogares continuó en la senda de recuperación apuntada en los últimos meses y anotó un incremento interanual del 1,0%, frente a una caída anual del 0,3% en diciembre. Este impulso provino sobre todo de los préstamos para la vivienda, que se elevaron el 1,4% con relación al mismo mes de 2009.

El aumento de las hipotecas se explica por una disminución del esfuerzo para acceder a ellas dados la reducción de los precios de las casas y los bajos tipos de interés. El euríbor a un año, el más utilizado como referencia en este segmento del mercado, se situó en el 1,37% en promedio mensual en julio, 16 puntos básicos por encima del mínimo histórico de marzo de 2010, pero por debajo de la inflación, lo que suponía un tipo de interés real negativo. En las primeras semanas de agosto el euríbor a doce meses prosiguió la suave tendencia ascendente y se colocó en el 1,42% al final de la tercera semana del mes. También influyó

una anticipación de la demanda ante la subida del tipo de gravamen del impuesto sobre el valor añadido a partir del 1 de julio de 2010 para las viviendas nuevas, y también por la supresión parcial a partir de enero de 2011 de la desgravación en el impuesto sobre la renta de las personas físicas.

En cuanto a la morosidad, en junio la tasa del conjunto de las entidades crediticias dio un respiro y se colocó en el 5,3%, una décima por debajo del nivel de los dos meses precedentes, y volvió al nivel de mediados de 1996. No obstante, las instituciones financieras han continuado aumentando las dotaciones para hacer frente a la tendencia ascendente de la mora. Por clases de entidades, esta tasa se situaba en el 5,3% para los bancos, en el 5,3% para las cajas de ahorros, en el 4,1% para las cooperativas de crédito y en el 10,1% para los establecimientos financieros de crédito.

El día 23 de julio el Comité Europeo de Supervisores Bancarios (CEBS) publicó

La tasa de morosidad de las entidades crediticias se toma un respiro en junio.

los resultados de las pruebas de resistencia que se efectuaron para 91 entidades de crédito europeas. Las entidades participantes de cada país representaban al menos el 50% de su sector bancario. No obstante, en el caso de España, en un ejercicio de máxima transparencia, se probaron todos los bancos cotizados españoles y todas las cajas de ahorros.

Las pruebas de resistencia confirmaron la solidez del sector bancario español. La gran mayoría de las 27 entidades y grupos españoles analizados superaron el nivel objetivo de capital acordado por CEBS (6% de capital *Tier 1*, que representa el 50% más que el mínimo exigido por la normativa internacional). "la Caixa", la mayor caja de ahorros española, registró el 8,5% de la ratio del *Tier 1* en el escenario adverso y el 7,7% con el choque adicional de la deuda soberana, una de las más altas entre las entidades españolas. Sin embargo, para cumplir con el acuerdo del Ecofin de que ninguna entidad quede por debajo de ese 6% de capital *Tier 1* en el escenario más adverso, otras cuatro agrupaciones de cajas españolas, que no forman parte de las mayores, tendrán que incrementar sus recursos propios por un importe de 1.835 millones de euros, aunque hoy sus ratios de capital superan ampliamente el 6% de ratio *Tier 1*.

En este marco, la nueva Ley de Cajas, establecida por el Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, permite que estas instituciones capten en el mercado capital de la máxima calidad y estén preparadas para afrontar la reforma de la regulación del sistema financiero internacional, que exigirá más y mejor capital de las instituciones financieras. De acuerdo con la nueva Ley de Órganos de Gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros, estas entidades podrán mantener su estatus y emitir cuotas participativas con derechos políticos, limitadas a un 50% de su patrimonio, o alternativamente podrán

traspasar el negocio financiero a un banco de su propiedad y gestionar la obra social a través de una fundación. También podrán transformarse en fundación cediendo todo su negocio como entidad de crédito a un banco en el cual participen. Además, el Consejo deberá estar formado por profesionales en un 50% como mínimo y no podrá incluir a cargos políticos electos.

Por lo referente a la financiación de las administraciones públicas, la deuda pública medida según el Protocolo de Déficit Excesivo al final del primer semestre se elevaba el 19,0% respecto a doce meses antes. No obstante, se constata una desaceleración, ya que en octubre de 2009 avanzaba a un ritmo del 35,2% anual. El programa de austeridad del Gobierno ha contribuido a esta ralentización del endeudamiento público. Las medidas restrictivas del Gobierno y las reformas estructurales anunciadas también han posibilitado una reducción de la prima de riesgo de la deuda pública española. Así, el diferencial entre las obligaciones del Estado españolas a diez años con las alemanas al mismo plazo pasó de 221 puntos básicos a mediados de junio a unos 180 en la cuarta semana de agosto.

Ligero crecimiento de los depósitos bancarios

La retribución media de los depósitos bancarios en junio alcanzó el nivel más alto desde julio de 2009 y se situó en el 1,37%. Esta alza fue debida al aumento de la remuneración de los depósitos a plazo y de las cesiones temporales.

El aumento de la retribución de los depósitos a plazo está en sintonía con la ligera elevación del euríbor a un año, pero también expresaba el interés de las entidades en financiarse con depósitos de la clientela ante las dificultades para acceder a los mercados internacionales después del

Las pruebas de resistencia confirman la solidez del sector bancario español.

La nueva Ley de Cajas cambia el modelo de las cajas de ahorros españolas.

PASIVOS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO FRENTE A EMPRESAS Y FAMILIAS

Junio 2010

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
A la vista	265.362	2.627	1,0	7.434	2,9	18,7
De ahorro	213.778	5.986	2,9	14.961	7,5	15,1
A plazo	714.394	-5.618	-0,8	-16.149	-2,2	50,4
En moneda extranjera	22.425	410	1,9	-3.417	-13,2	1,6
Total depósitos	1.215.958	3.405	0,3	2.828	0,2	85,8
Resto del pasivo (*)	201.369	-11.761	-5,5	-16.004	-7,4	14,2
TOTAL	1.417.326	-8.356	-0,6	-13.176	-0,9	100,0

NOTA: (*) Balance agregado según los estados de supervisión. Incluye transferencias de activos, pasivos financieros híbridos, cesión temporal de activos y depósitos subordinados. FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

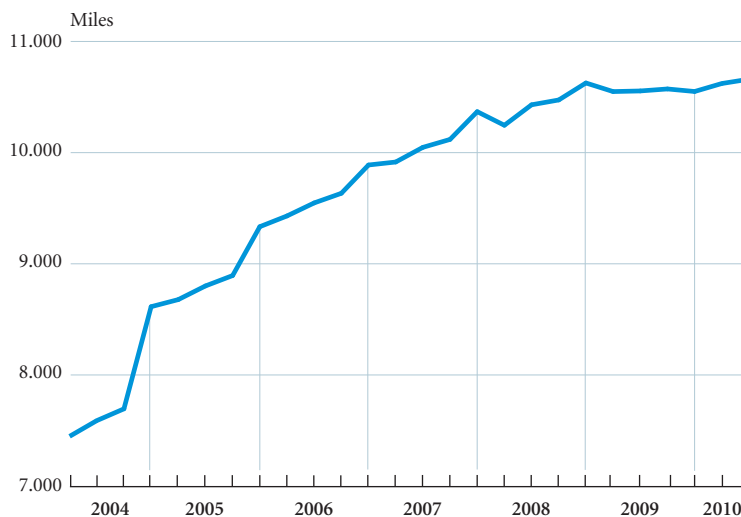
El patrimonio de los fondos de pensiones se eleva el 5% en los últimos doce meses.

estallido de la crisis fiscal griega. No obstante, se observó una mejora tras la publicación de los resultados de las pruebas de resistencia de bancos y cajas europeos. De esta manera, al final de la primera mitad del ejercicio los depósitos del sector privado mostraban un ligero aumento interanual del 0,2%, que contrasta con un retroceso interanual del 0,7% en abril de 2010.

Al final del segundo trimestre el volumen de activos de los fondos de pensiones se elevó hasta 82.388 millones de euros, con un incremento del 5% respecto al mismo mes del año anterior. El número de cuentas de partícipes aumentó un 1% anual, hasta 10.646.477, y marcó un récord. La rentabilidad media anual ponderada fue del 3,4% a un año y del 5,2% a veinte años, superando ampliamente la inflación.

LOS PARTÍCIPES DE LOS FONDOS DE PENSIONES ALCANZAN UN MÁXIMO HISTÓRICO

Número de cuentas de partícipes de los fondos de pensiones



FUENTE: Inverco.

Pymes: navegar con el viento en contra

El sector empresarial, tanto por lo que se refiere a pymes como a grandes empresas, es crucial para el crecimiento económico. De su salud, al fin y al cabo, depende la capacidad de generación de riqueza y empleo de un país. A lo largo de los últimos años este sector se ha visto sumido en una profunda recesión en la mayoría de países desarrollados, pero el efecto de la crisis ha sido significativamente más virulento sobre las pymes que sobre sus homólogas de mayor tamaño. Tomando como ejemplo el caso español, el número de pymes se redujo un 10,1% entre 2007 y 2009, muy por encima del 3,4% registrado por las grandes empresas. Esta mayor vulnerabilidad ha reabierto el debate sobre las debilidades de las pymes y, más concretamente, sobre sus dificultades de financiación.

A pesar de que la definición de pyme agrupa un conjunto muy heterogéneo de empresas, dificultando cualquier intento de generalización, éstas presentan ciertos rasgos comunes que las diferencian de las grandes firmas e influyen en su capacidad de captar financiación externa. Su menor dimensión y un mayor coste de profesionalización de su gestión financiera limitan su acceso a los mercados de capital (a través de la emisión de deuda corporativa o el mercado bursátil). Ello sitúa el crédito bancario como principal fuente de financiación de las pymes.

Además, existen dos aspectos que influyen de forma muy importante en las condiciones de financiación de las pymes: unos mayores costes de valoración del riesgo y una mayor posibilidad de impago. Por lo que se refiere al primer aspecto, la menor sofisticación de la gestión financiera y la menor disponibilidad de información financiera actualizada obligan al prestamista a incurrir en un coste adicional para poder determinar la solvencia de la empresa. Por lo que se refiere al segundo aspecto, su tamaño limita la capacidad de diversificación, tanto geográfica como sectorial, lo que conlleva una mayor concentración de riesgos. Como consecuencia de este binomio valoración-riesgo, las condiciones para la financiación de las pymes suelen ser más estrictas que para las empresas de mayor tamaño, tanto en lo que respecta a los tipos de interés como a las garantías exigidas.⁽¹⁾

Pero ha sido durante la reciente contracción económica cuando las pequeñas y medianas empresas han experimentado mayores contratiempos debido a sus necesidades de financiación. Así, según el Banco Central Europeo (BCE), el 19% de éstas consideró el acceso a la financiación su segundo mayor problema durante los últimos seis meses de 2009.⁽²⁾ Una proporción que superó a la de las empresas de mayor tamaño.

La mayor dificultad para obtener financiación por parte de las pymes responde a motivos de distinta naturaleza. En parte se explica por el distinto uso de la financiación. En el caso de las pymes, una elevada proporción de los fondos captados son utilizados para la financiación de su circulante (por ejemplo, a través de las líneas de crédito), aumentando su vulnerabilidad en períodos de menor liquidez como el vivido recientemente. Otro aspecto fundamental es el efecto negativo que tuvieron las turbulencias financieras iniciadas a finales de 2007 sobre la capacidad de endeudamiento del sector bancario. Como consecuencia de ello, las entidades financieras se vieron forzadas a endurecer sus estándares crediticios, especialmente en 2008 según el BCE.⁽³⁾ Finalmente, el deterioro de las condiciones económicas debilitó la solvencia de muchas empresas y, por lo tanto, sus posibilidades de endeudamiento también se vieron reducidas.

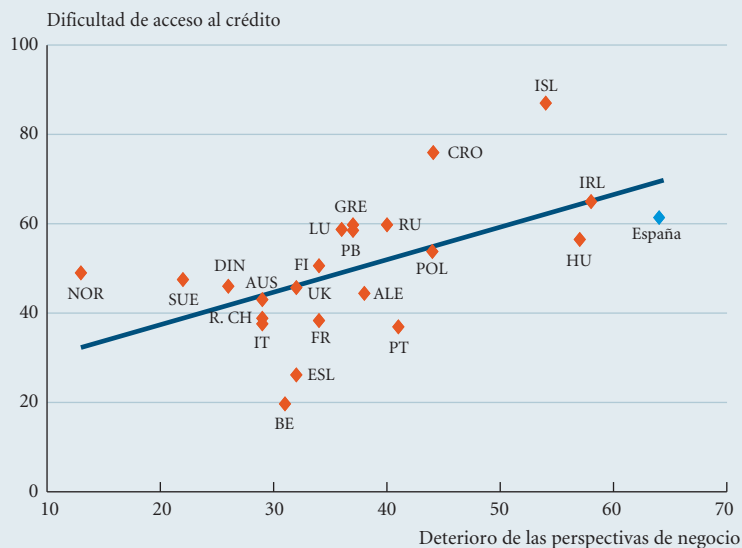
(1) Beck, T. *et al.* (2008), «Bank Financing for SMEs around the World: Drivers, Obstacles, Business Models and Lending Practices», World Bank Policy Research Working Paper.

(2) Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the Euro Area.

(3) The Euro Area Bank Lending Survey.

LAS PYMES SUFREN MAYOR DIFICULTAD DE ACCESO AL CRÉDITO CUANTO MÁS SE DETERIORAN SUS PERSPECTIVAS DE NEGOCIO

Porcentaje de pymes



FUENTE: Flash Eurobarometer 2009.

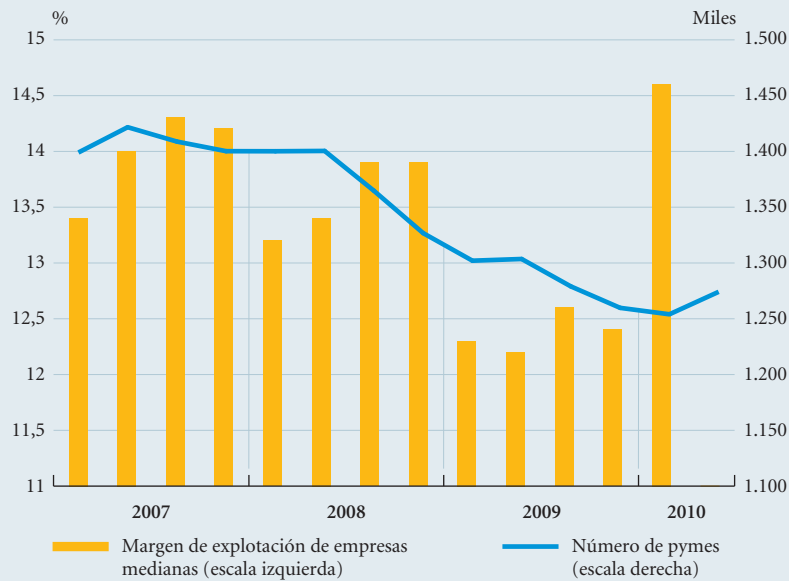
Todos estos factores acabaron agravando la ya difícil situación de las pymes, y el menor optimismo respecto a su evolución futura dificultó aún más su acceso al crédito, y viceversa. El gráfico anterior, por ejemplo, muestra que en los países en los que las perspectivas de negocio de las pymes se deterioraron con mayor fuerza (España, Hungría, Irlanda e Islandia) las dificultades de financiación eran mayores.

No es de extrañar que, ante este escenario, la mayoría de gobiernos implementaran medidas para mejorar las condiciones de financiación a las pymes. Entre las más utilizadas se encuentran las líneas de crédito directas para financiar la exportación o proyectos de innovación, el aval del crédito bancario otorgado a las empresas y la mejora de la liquidez de las pymes (reduciendo impuestos y plazos de pago de las administraciones públicas). Ello permitió estimular parcialmente el crédito a las pequeñas y medianas empresas, aunque no resultó suficiente para abrir completamente los mercados tradicionales de financiación.

Pero del mismo modo que el deterioro de las perspectivas económicas agravó la situación del sector, el cambio de tendencia que éstas están experimentando puede actuar como revulsivo. En este sentido, el fuerte crecimiento que está registrando la eurozona, el principal socio comercial de España, y, sobre todo, el propio proceso de recuperación de la economía española serán un balón de oxígeno para las pymes. De hecho, en España algunos de los indicadores disponibles referentes a la actividad de las pequeñas y medianas empresas ya han empezado a mostrar un cambio de tendencia. Así, durante la primera mitad de 2010 se registró un incremento neto del número de pymes tras dos años y medio de reducción continuada. Al mismo tiempo, los datos de la Central de Balances publicados por el Banco de España muestran una ligera mejoría de la rentabilidad del margen de explotación de las empresas medianas durante el primer trimestre de 2010.

LAS PYMES ESPAÑOLAS MUESTRAN SIGNOS DE RECUPERACIÓN EN 2010

Margen de explotación (*) de empresas medianas y número de pymes



NOTA: (*) Valor añadido bruto menos gastos de personal sobre el valor de la producción.
 FUENTES: Seguridad Social y Central de Balances del Banco de España.

A pesar de que las pequeñas y medianas empresas han iniciado el camino de la recuperación, en marzo de este año el 85,3% todavía encontraba dificultades para financiarse.⁽⁴⁾ Sin lugar a dudas, la normalización de las condiciones financieras no será nada fácil. El probable endurecimiento de la regulación bancaria, por ejemplo, podría hacer que este proceso se ralentizara. De todas formas, el gradual retorno a la senda de crecimiento de la economía española nos permite ser optimistas.

(4) Según la encuesta del Consejo Superior de Cámaras de Comercio.

*Este recuadro ha sido elaborado por Joan Daniel Pina
 Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"*

Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"

Publicaciones

Todas las publicaciones están disponibles en Internet: www.laCaixa.es/estudios
Correo electrónico: publicacioneseestudios@lacaixa.es

■ INFORME MENSUAL

Informe sobre la situación económica (disponible también en inglés)

■ ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2009

Selección de indicadores
Edición completa disponible en Internet

■ COLECCIÓN COMUNIDADES AUTÓNOMAS

1. La economía de Galicia: diagnóstico estratégico
2. La economía de Illes Balears: diagnóstico estratégico
3. La economía de Andalucía: diagnóstico estratégico
4. La economía de la Región de Murcia: diagnóstico estratégico
5. La economía del País Vasco: diagnóstico estratégico

■ CÁTEDRA "la Caixa" ECONOMÍA Y SOCIEDAD

1. El tiempo que llega. Once miradas desde España José Luis García Delgado (editor)

■ DOCUMENTOS DE ECONOMÍA "la Caixa"

8. Telecomunicaciones: ¿ante una nueva etapa de fusiones? Jordi Gual y Sandra Jódar-Rosell
9. El enigmático mundo de los *hedge funds*: beneficios y riesgos Marta Noguer
10. Luces y sombras de la competitividad exterior de España Claudia Canals y Enric Fernández
11. ¿Cuánto cuesta ir al trabajo? El coste en tiempo y en dinero María Gutiérrez-Domènech
12. Consecuencias económicas de los ciclos del precio de la vivienda Oriol Aspachs-Bracons
13. Ayudas públicas en el sector bancario: ¿rescate de unos, perjuicio de otros? Sandra Jódar-Rosell y Jordi Gual
14. El carácter procíclico del sistema financiero Jordi Gual
15. Factores determinantes del rendimiento educativo: el caso de Cataluña María Gutiérrez-Domènech
16. ¿El retorno del *decoupling*? Mito y realidad en el desacoplamiento de las economías emergentes Alex Ruiz

■ "la Caixa" ECONOMIC PAPERS

1. Vertical industrial policy in the EU: An empirical analysis of the effectiveness of state aid Jordi Gual and Sandra Jódar-Rosell
2. Explaining Inflation Differentials between Spain and the Euro Area Pau Rabanal
3. A Value Chain Analysis of Foreign Direct Investment Claudia Canals and Marta Noguer
4. Time to Rethink Merger Policy? Jordi Gual
5. Integrating regulated network markets in Europe Jordi Gual
6. Should the ECB target employment? Pau Rabanal

■ "la Caixa" WORKING PAPERS

Disponible sólo en formato electrónico en: www.laCaixa.es/estudios

- 01/2008. Offshoring and wage inequality in the UK, 1992-2004 Claudia Canals
- 02/2008. The Effects of Housing Prices and Monetary Policy in a Currency Union Oriol Aspachs and Pau Rabanal
- 03/2008. Cointegrated TFP Processes and International Business Cycles P. Rabanal, J. F. Rubio-Ramírez and V. Tuesta
- 01/2009. What Matters for Education? Evidence for Catalonia Maria Gutiérrez-Domènech and Alícia Adserà
- 02/2009. The Drivers of Housing Cycles in Spain Oriol Aspachs-Bracons and Pau Rabanal
- 01/2010. The impact for Spain of the new banking regulations proposed by the Basel Committee "la Caixa" Research Department

■ ESTUDIOS ECONÓMICOS

35. La generación de la transición: entre el trabajo y la jubilación Víctor Pérez-Díaz y Juan Carlos Rodríguez
36. El cambio climático: análisis y política económica. Una introducción Josep M. Vegara (director), Isabel Busom, Montserrat Colldeforns, Ana Isabel Guerra y Ferran Sancho
37. Europa, como América: Los desafíos de construir una federación continental Josep M. Colomer

Consejo Asesor

El Consejo Asesor orienta al Área de Estudios y Análisis Económico en sus tareas de análisis de las políticas económicas y sociales que puedan ser más eficaces para el progreso de la sociedad española y europea. Forman parte del Consejo:

- Manuel Castells
Universitat Oberta de Catalunya y University of Southern California
- Antonio Ciccone
ICREA-Universitat Pompeu Fabra
- Luis Garicano
London School of Economics
- Josefina Gómez Mendoza
Universidad Autónoma de Madrid
- Mauro F. Guillén
Wharton School, University of Pennsylvania
- Inés Macho-Stadler
Universitat Autònoma de Barcelona
- Massimo Motta
Barcelona GSE - Universitat Pompeu Fabra
- Ginés de Rus
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria
- Robert Tornabell
ESADE Business School
- Jaume Ventura
CREI-Universitat Pompeu Fabra

Área de Estudios y Análisis Económico

- Jordi Gual
Subdirector General de "la Caixa"
- Joan Elias
Director de Economía Europea
- Enric Fernández
Director de Economía Internacional
- Avelino Hernández
Director de Mercados Financieros
- Matthias Bulach
Director de Análisis Económico

INFORME MENSUAL

Septiembre 2010

CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA

Estudios y Análisis Económico

Av. Diagonal, 629,
torre I, planta 6
08028 BARCELONA
Tel. 93 404 76 82
Telefax 93 404 68 92
www.laCaixa.es/estudios

Correo electrónico:
Para consultas relativas
al Informe Mensual:
informemensual@lacaixa.es

Para suscripciones (altas, bajas...):
publicacionesestudios@lacaixa.es

GRUPO "la Caixa": DATOS MÁS RELEVANTES

a 31 de diciembre de 2009

ACTIVIDAD FINANCIERA

Millones €

Recursos totales de clientes	237.799
Créditos sobre clientes	178.026
Resultado atribuido al Grupo	1.510

PERSONAL, OFICINAS Y MEDIOS DE PAGO

Empleados	27.505
Oficinas	5.326
Terminales de autoservicio	7.951
Tarjetas (millones)	10,3

OBRA SOCIAL: PRESUPUESTO POR ACTIVIDADES PARA 2010

Millones €

Sociales	356
Ciencia y medio ambiente	62
Culturales	55
Educativas e investigación	27
TOTAL PRESUPUESTO	500



Informe Mensual edición iPad

La economía desde tu sofá

El Informe Mensual edición iPad se ha generado en un formato que se puede leer desde el iPad de Apple y desde la mayoría de lectores de libros electrónicos (e-Book readers). Se incluye el formato específico de los lectores Kindle de Amazon.

Más información en www.laCaixa.es/estudios

Toda la información y opiniones contenidas en este informe proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene sólo propósitos informativos, por lo que "la Caixa" no se responsabiliza del uso que del mismo pueda hacerse. Las opiniones y estimaciones son propias del Área de Estudios y Análisis Económico, por lo que pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.