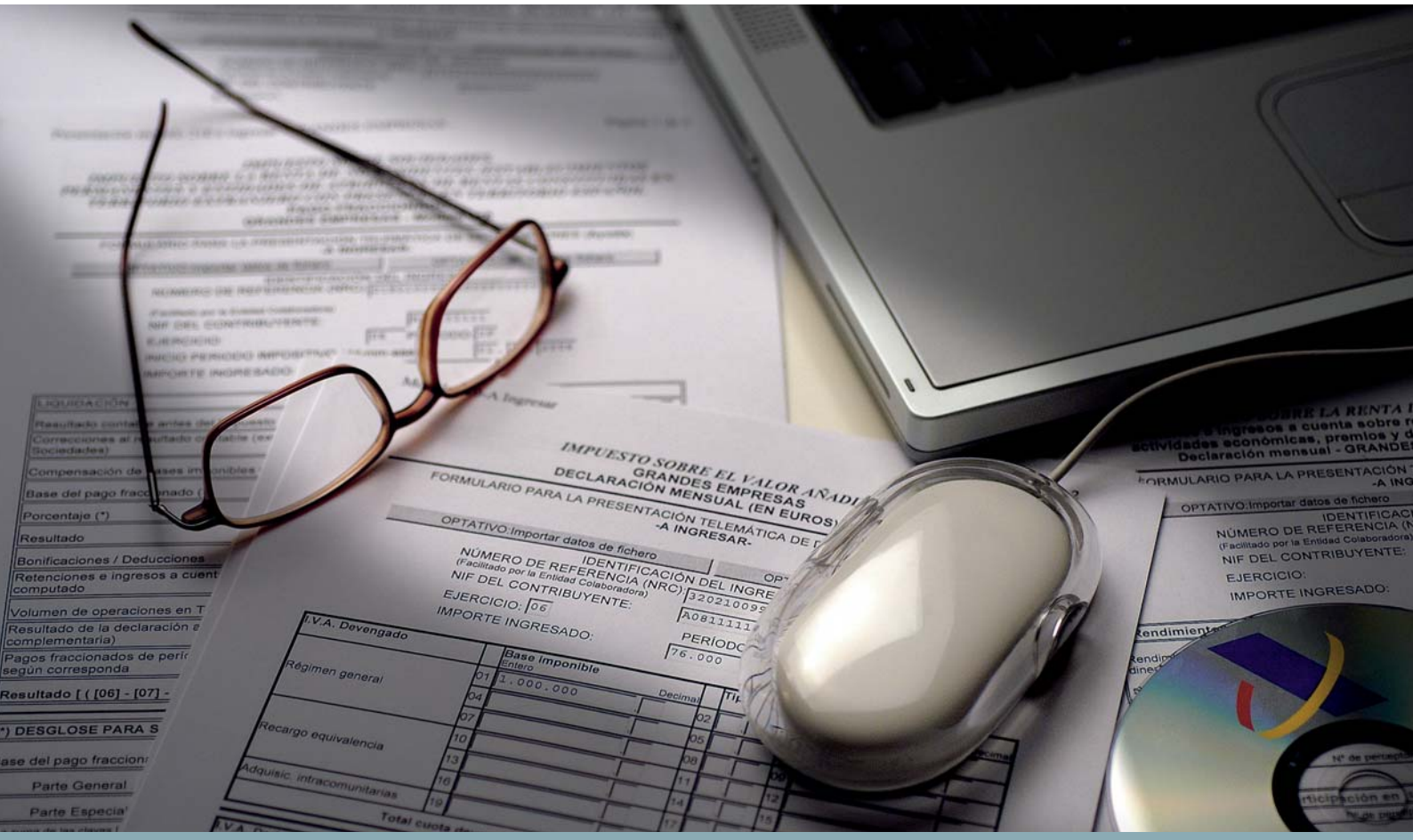
MARZO 2006

Informe Mensual



NÚMERO 289

Trabajar sale muy caro en Europa: la fiscalidad sobre el empleo Pág. 20
El peor comportamiento económico de Europa con respecto a EEUU tiene bastante que ver con el sistema fiscal

¿Se ha de reducir el impuesto de sociedades? Pág. 65
Ampliación y globalización obligan a bajar la presión impositiva sobre las empresas

Fiscalidad del automóvil: la reforma pendiente Pág. 56
Es hora de replantearse la fiscalidad de la principal fuente de financiación del sector público

¿Quién paga los impuestos en España? Pág. 44
La larga marcha hacia la coherencia del sistema tributario nacional

SERVICIO DE ESTUDIOS

"la Caixa"

Previsiones

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

	2004	2005	2006	2005				2006	
				I	II	III	IV	I	II
ECONOMÍA INTERNACIONAL			Previsiones					Previsiones	
Producto interior bruto									
Estados Unidos	4,2	3,5	3,4	3,6	3,6	3,6	3,1	3,4	3,5
Japón	2,3	2,8	3,2	1,1	2,7	2,8	4,5	4,3	3,5
Reino Unido	3,2	1,8	2,0	2,0	1,6	1,8	1,8	1,9	2,1
Zona del euro	1,8	1,4	1,8	1,2	1,2	1,6	1,7	1,8	1,9
Alemania	*1,1*	*1,1*	*1,6*	*0,6*	*0,8*	*1,5*	*1,6*	*1,4*	*1,7*
Francia	*2,1*	*1,4*	*1,7*	*1,7*	*1,0*	*1,7*	*1,2*	*1,4*	*1,7*
Precios de consumo									
Estados Unidos	2,7	3,4	2,7	3,0	2,9	3,8	3,7	3,7	2,9
Japón	0,0	–0,3	0,0	–0,2	–0,1	–0,3	–0,5	–0,1	0,0
Reino Unido	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,4	2,2	2,1	2,1
Zona del euro	2,1	2,2	2,1	2,0	2,0	2,3	2,3	2,3	2,0
Alemania	*1,7*	*2,0*	*1,7*	*1,7*	*1,7*	*2,1*	*2,3*	*2,0*	*1,8*
Francia	*2,1*	*1,7*	*1,7*	*1,7*	*1,7*	*1,9*	*1,6*	*2,0*	*1,5*
ECONOMÍA ESPAÑOLA			Previsiones					Previsiones	
Agregados macroeconómicos									
Consumo de los hogares	4,4	4,4	3,4	4,6	4,6	4,3	4,0	3,8	3,5
Consumo de las AAPP	6,0	4,5	4,4	5,2	4,0	4,2	4,6	4,5	4,4
Formación bruta de capital fijo	4,9	7,2	5,7	7,0	7,6	7,3	6,8	6,4	5,9
Bienes de equipo	*3,7*	*9,5*	*7,9*	*9,8*	*10,4*	*8,9*	*9,1*	*8,7*	*8,0*
Construcción	*5,5*	*6,0*	*4,6*	*6,0*	*6,2*	*6,3*	*5,6*	*5,2*	*4,8*
Demanda nacional (contr. al △ PIB)	4,9	5,3	4,6	5,5	5,4	5,3	5,0	4,8	4,5
Exportación de bienes y servicios	3,3	1,0	2,8	–1,4	1,3	2,1	1,9	2,0	2,5
Importación de bienes y servicios	9,3	7,1	6,8	6,2	7,9	7,8	6,6	6,3	6,5
Producto interior bruto	**3,1**	**3,4**	**3,0**	**3,3**	**3,4**	**3,5**	**3,5**	**3,4**	**3,2**
Otras variables									
Empleo	2,6	3,1	2,7	3,0	3,2	3,2	3,1	3,0	2,9
Tasa de paro (% población activa)	11,0	9,2	8,7	10,2	9,3	8,4	8,7	8,7	8,6
Índice de precios de consumo	3,0	3,4	3,4	3,3	3,2	3,4	3,6	4,1	3,4
Costes laborales unitarios	2,8	2,3	2,5	2,5	2,4	2,0	2,2		
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	–5,8	–7,4	–7,2	–8,4	–7,8	–6,7	–6,8		
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	–4,8	–6,5	–6,3	–7,8	–6,6	–5,8	–5,8		
Saldo público (% PIB)	–0,1	1,1	0,5						
MERCADOS FINANCIEROS			Previsiones					Previsiones	
Tipos de interés internacionales									
Fed Funds	1,3	3,2	4,8	2,4	2,9	3,4	4,0	4,4	4,9
Repo BCE	2,0	2,0	2,7	2,0	2,0	2,0	2,1	2,3	2,6
Bonos EEUU 10 años	4,3	4,3	4,9	4,3	4,2	4,2	4,5	4,6	4,8
Bonos alemanes 10 años	4,1	3,4	3,7	3,6	3,3	3,2	3,4	3,5	3,6
Obligaciones 10 años	4,1	3,4	3,7	3,6	3,3	3,2	3,4	3,5	3,6
Tipos de cambio									
$/Euro	1,24	1,25	1,21	1,31	1,26	1,22	1,19	1,20	1,20

INFORME MENSUAL

Marzo 2006

CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA

Servicio de Estudios

Av. Diagonal, 629,
planta 6, torre I
08028 BARCELONA
Tel. 93 404 76 82
Telefax 93 404 68 92
www.estudios.lacaixa.es
Correo electrónico:
informemensual@lacaixa.es

GRUPO "la Caixa": DATOS MÁS RELEVANTES

a 31 de diciembre de 2004

ACTIVIDAD FINANCIERA	Millones €
Recursos totales de clientes	143.912
Créditos sobre clientes	93.242
Resultado atribuido al Grupo	1.020

PERSONAL, OFICINAS Y MEDIOS DE PAGO	
Empleados	24.827
Oficinas	4.841
Terminales de autoservicio	6.988
Tarjetas	7.805.561

OBRA SOCIAL: PRESUPUESTO PARA 2005

Actividades	Millones de euros	%
Sociales	114	62
Culturales	29	16
Ciencia y medio ambiente	23	13
Educativas	17	9
Total actividades	**183**	**100**
Inversión y otros gastos	67	
TOTAL PRESUPUESTO	**250**	

Convierte tu PDA en una fuente de información sincronizándola con el Informe Mensual y/o con los principales indicadores económicos.

El Informe Mensual edición PDA es un resumen de la situación económica y evolución de los mercados financieros, tanto en el ámbito internacional como en el interior, con especial atención al marco europeo y a la zona del euro.

Está disponible para los PDA con sistemas Palm, Pocket PC y Windows CE.

Más información en www.estudios.lacaixa.es

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 Servicio de Estudios, por lo que pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.

Diseño y maquetación: www.cege.es - Ciutat d'Asunción, 42 - 08030 Barcelona D. L.: B. 10511-1980 ISSN: 1134-1947

Publicación intenet: www.comunicacions.com - Travessera de Dalt, 30 - 08024 Barcelona

Índice

1 Editorial

2 Resumen ejecutivo

6 Coyuntura internacional
6 Estados Unidos
10 Japón
13 América Latina

17 Unión Europea
17 Previsiones Comisión Europea
18 Zona del euro
20 Trabajar sale muy caro en Europa: la fiscalidad sobre el empleo
22 Alemania
24 Francia
25 Italia
26 Reino Unido

28 Mercados financieros
28 Mercados monetarios y de capital

37 Coyuntura española
37 Actividad económica
44 ¿Quién paga los impuestos en España?
48 Mercado de trabajo
54 Precios
56 Fiscalidad del automóvil: la reforma pendiente
61 Sector exterior
65 ¿Se ha de reducir el impuesto de sociedades?
68 Ahorro y financiación

El dilema de los impuestos

Los impuestos ya no son lo que eran. El pasado mes de enero el Consejo de Ministros aprobaba una subida del impuesto sobre el consumo de tabaco. Una pequeña subida, pues se calculaba que como mucho podía encarecer en 10 céntimos el precio de la cajetilla. ¿Cuál fue el resultado? Sorpresa. Las tabacaleras se enzarzaron en una guerra de precios que hizo bajar el precio del paquete de tabaco, para horror de los defensores de la ley antitabaco que acaba de entrar en vigor. Hasta ahora habíamos aprendido que bajo determinadas circunstancias un recorte de impuestos podía conducir a un aumento de la recaudación. Pero que una subida de impuestos lleve a un descenso del precio es algo nuevo. El caso del tabaco es ciertamente una anécdota sin más trascendencia. Pero ilustra la elevada controversia que arrastra o puede generar cualquier movimiento de la política fiscal. Ahora mismo, el gobierno ha planteado nuevas iniciativas de reforma tributaria, y de nuevo surge la polémica. ¿Qué hay que hacer con los impuestos?

Subirlos. Así parece creerlo, por ejemplo, Jean-Claude Trichet, presidente del Banco Central Europeo, cuando en su reciente comparecencia ante el comité monetario del Parlamento Europeo manifestaba la necesidad de revisar los incentivos fiscales a la compra de vivienda para evitar una excesiva subida de los precios inmobiliarios. Desde una perspectiva más amplia, y centrándonos en la economía española, los dos grandes desequilibrios que ahora ocupan la atención de autoridades y analistas son el déficit exterior y la inflación. No podemos echar mano de instrumentos tradicionales de la política económica como el tipo de cambio, el tipo de interés o la política arancelaria porque económicamente no somos más que una región de la eurozona. ¿Qué queda? La política fiscal y las reformas estructurales. Estas últimas son complicadas de llevar a cabo y sus efectos maduran lentamente. No sirven como política coyuntural. Por tanto, sólo queda la política fiscal. Subir impuestos enfriaría la economía, moderaría la demanda y se podrían corregir en parte los desequilibrios citados. Hay margen. Tenemos una de las presiones fiscales más bajas de la Unión Europea (UE) a 15.

Bajarlos. Es verdad que tenemos una de las presiones fiscales más bajas entre los países veteranos de la UE, pero parece que vamos con el paso cambiado. El peso de los impuestos sobre el producto interior bruto español ha tendido a crecer en las últimas décadas, mientras que en el conjunto de la UE, en Estados Unidos y en Japón tiende a bajar en lo que llevamos de siglo. En un contexto de apertura de los mercados mundiales y de incorporación a los mismos de economías de bajos costes, la presión fiscal a las empresas en España se convierte en un factor de competitividad importante. Y no vamos sobrados de competitividad, que digamos. Además, cada vez es más difícil gravar las empresas y los capitales, porque su creciente movilidad significa que si se suben los impuestos se reduce automáticamente la base impositiva. También se tiende a una reducción de los impuestos sobre el trabajo. Por equidad, porque es un impuesto que tiende a concentrarse sobre las rentas medias, y por eficiencia, ya que los resultados de las reformas aplicadas en 1998 y 2003 pueden considerarse positivos.

En fin, en materia tributaria hay argumentos para todos. La polémica está servida.

27 de febrero de 2006

RESUMEN EJECUTIVO

Economía mundial: Japón vuelve al club del crecimiento

Buena coyuntura económica internacional, pese a las amenazas existentes.

La economía mundial sigue prosperando, pese a las amenazas, nada desdeñables, que constituyen los desequilibrios comerciales, la inseguridad energética y las posibles burbujas inmobiliarias. Los indicadores que empiezan a conocerse del primer trimestre dibujan unos Estados Unidos boyantes, un Japón que crece con vigor, una Unión Europea que va consolidando su recuperación y unos países emergentes –en América Latina y Asia– en una excelente coyuntura.

Estados Unidos flojea en el cuarto trimestre de 2005, pero en los primeros meses de 2006 el gasto vuelve a avivarse.

En Estados Unidos, los datos macroeconómicos correspondientes al cuarto trimestre de 2005 representaron un jarro de agua fría. El crecimiento fue solamente del 1,1% en términos anualizados respecto al trimestre anterior, frente a un incremento del 4,1% en el tercer trimestre del año. Un análisis más pormenorizado de los agregados que elabora el *Bureau of Economic Analysis* muestra que el bache se debió a elementos volátiles del gasto de consumo e inversión. Es decir, no estamos ante un cambio de tendencia. Eso sí, la economía americana sigue mostrando una suave desaceleración desde tasas relativamente elevadas, que se visualiza en el crecimiento total del año: del 4,2% en 2004 al 3,5% en 2005.

Japón se une al carro de la expansión internacional, pese a que todavía se registra deflación.

Pero los indicadores de actividad que se van conociendo de 2006 son particularmente intensos. Enero fue el mes más cálido del que se tiene noticia, y eso animó a los consumidores estadounidenses a salir de compras y permitió que la construcción mantuviera su actividad, algo poco habitual en esta época de año. Por tanto, las expectativas de crecimiento del producto interior bruto (PIB) para el primer trimestre han mejorado notablemente y ello ha permitido olvidar rápidamente el mal final del año pasado. Otra muestra del vigor del gasto americano es el déficit comercial de 2005, una cifra récord de más de 700.000 millones de dólares, con tendencia a empeorar, que lo situaba en el 6,2% del PIB en el cuarto trimestre.

Todos estos datos han elevado las expectativas de subidas de los tipos de interés de referencia de la Reserva Federal, el banco central de Estados Unidos. Desde mediados de 2004 los tipos han subido un cuarto de punto en cada una de las reuniones del comité monetario, presidido hasta ahora por Alan Greenspan. Su relevo por Ben Bernanke no ha alterado apenas el panorama y se esperan dos subidas más este año, pese a que el nivel actual de los fondos federales, el 4,50%, se podría considerar próximo al que se estima neutral en términos de política monetaria.

Otra fuente de buenas noticias en febrero ha sido Japón. El anuncio del incremento interanual del PIB del cuarto trimestre sorprendió por su elevada cuantía, un 4,5% frente al 2,8% del tercer trimestre. Consumo privado, inversión e importaciones se unieron para conseguir el crecimiento económico más elevado de los últimos diez años. Unos datos que parecen conjurar definitivamente los largos años de estancamiento o recesión que se iniciaron en la década de los noventa. Excepto por un detalle. Los precios siguen bajando, algo que rompe los esquemas de una reactivación económica convencional. El

Banco de Japón confía en que en los próximos meses la deflación desaparecerá, y la política monetaria podrá empezar a abandonar su signo ultralaxo, pero de momento los datos disponibles no acaban de ir en esta dirección.

En la Unión Europea, en cambio, los datos del cuarto trimestre fueron mucho más discretos. El crecimiento del PIB de Alemania se situó en un 1,6% interanual, una cifra relativamente buena, vista la historia del último año. La decepción la provoca el pobre resultado del gasto de consumo de las familias, que cayó un 0,7%. En cambio, el sector empresarial se muestra eufórico, a tenor del máximo registro obtenido en 15 años por el indicador de actividad empresarial IFO en febrero, un indicador que suele anticipar correctamente la trayectoria del PIB.

Por su parte, el PIB francés del cuarto trimestre fue más bajo de lo esperado, un 1,2%, dibujando un interrogante sobre las perspectivas inmediatas de la coyuntura gala. El crecimiento del PIB en 2005 fue incluso inferior al de 2004, lo que no ayuda a confiar en la recuperación de una de las principales economías de la eurozona.

A pesar del sabor agridulce que han dejado los agregados macroeconómicos de finales de 2005, los primeros indicadores correspondientes a 2006 permiten mantener la confianza en la recuperación de la eurozona a lo largo de este año. Podemos esperar que el crecimiento en 2006 incluso supere ligeramente el 2% (incremento del 1,4% en 2005). Para que esto se cumpla será necesario que los consumidores se sumen a la fiesta y que las empresas mantengan su buena situación financiera. Se trata de condiciones que no están ni mucho menos aseguradas. El Banco Central Europeo ya ha expresado claramente que quiere unos tipos de interés más altos, el cambio del euro apunta a un cierto fortalecimiento y los efectos de segunda ronda de la subida de la energía no están ni mucho menos descartados. Pero el entorno internacional juega a favor de la buena marcha de la economía europea, a la espera de que el consumidor centroeuropeo vea el futuro algo más despejado.

Economía española: crecimiento con reparos

En Europa, los datos del cuarto trimestre de 2005 no son brillantes, pero las expectativas son de continuidad de la recuperación...

¿Cómo valorar la situación de la economía española? En un plato de la balanza están uno de los mejores crecimientos de toda la Unión Europea, el intenso ritmo de creación de empleo y un impresionante superávit en las cuentas del sector público. En el otro plato de la balanza situaríamos el persistente diferencial de inflación, la casi inexistente ganancia de productividad y el creciente déficit comercial. El fiel de la balanza se inclinaría hacia el diagnóstico positivo en el corto plazo, pero se iría peligrosamente hacia el territorio negativo en el medio y largo plazo.

...siempre y cuando los consumidores de las grandes economías del continente se decidan a animar su gasto.

A mediados de mes, el Instituto Nacional de Estadística confirmó la cifra de crecimiento interanual del cuarto trimestre ya avanzada por el Banco de España, un 3,5% real. En el conjunto del año 2005 el PIB creció un 3,4%, el mayor valor en cuatro años y 1,7 puntos por encima del crecimiento de la Unión Europea. De todas formas, el ritmo de expansión citado fue el mismo que en el tercer trimestre, frenándose así la tendencia a la aceleración y apuntando a una estabilización o incluso ralentización. Esta es la hipótesis con la que trabajan la mayor parte de analistas, de manera que las previsiones para 2006 son de un crecimiento algo menor, dentro de un perfil de desaceleración suave.

En España, los resultados son muy buenos en términos de crecimiento, empleo y déficit público, pero decepcionan la inflación, la productividad y el déficit exterior.

Por componentes, cabe destacar una cierta recomposición del crecimiento. La demanda interior moderó su aportación al incremento del PIB de 5,5 puntos en el primer trimestre a unos todavía conside-

El PIB crece un 3,4% en 2005, el mayor crecimiento en cuatro años, con una espectacular creación de puestos de trabajo.

rables 5,0 puntos en el cuarto. Por el contrario, la demanda exterior tiende a reducir su contribución negativa al PIB. De todas formas, el tirón del consumo privado y de la inversión son todavía considerablemente altos. Una evolución que se explica por un entorno de tipos de interés muy bajos, una elevada creación de empleo y una sólida confianza de las familias en las perspectivas económicas futuras, que se materializa en unos galopantes volúmenes de deuda.

Las cuentas públicas cierran el año con un superávit del 1% del PIB, gracias a la favorable marcha del mercado de trabajo.

Otro logro de la economía es la intensa creación de empleo. El año 2005 fue otro ejercicio brillante en este aspecto, con la creación de más de medio millón de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, según los términos de contabilidad nacional. De hecho, los contratos a tiempo parcial se expandieron considerablemente, lo que significó la incorporación al mercado de trabajo de más de 800.000 personas, mujeres en su mayor parte. La inmigración fue también protagonista, en un año en que se procedió a regularizar la situación de buena parte de este colectivo. La encuesta de población activa estima un aumento de un 25% en el número de extranjeros con empleo en 2005, lo que elevó su participación en el empleo total al 11,3%. La tasa de paro a final de año se situó en el 8,7% una cifra próxima a la media de la Unión Europea.

El problema es que se amplía el diferencial de inflación, un desequilibrio que no se compensa con ganancias de productividad y que inexorablemente va deteriorando nuestra posición competitiva.

El tercer logro de la economía española en 2005 fue un superávit récord en las cuentas de las administraciones públicas, del orden del 1% del PIB según las cifras provisionales. Se trata de un resultado que es consecuencia principalmente de la marcha de las cuentas de la Seguridad Social, debido al gran aumento de las altas de afiliados nacionales y sobre todo extranjeros. Desde otra óptica, cabe contrastar los datos de la hacienda española con las de otros países comunitarios, muchos de ellos atrapados en la espiral del déficit público.

El problema del actual modelo de crecimiento de la economía española es su sostenibilidad en el medio plazo. En enero, el índice de precios de consumo trepó hasta una tasa del 4,2%, por el efecto combinado de los precios de la energía y de las subidas de precios administrados. El hecho es que el diferencial respecto al índice de la zona del euro tocó el máximo histórico de 1,8 puntos. La distancia entre la inflación española respecto a la media de nuestra referencia monetaria da como resultado una persistente pérdida de competitividad.

Esta evolución sería hasta cierto punto lógica si tenemos en cuenta que el nivel de precios español está notablemente por debajo de la media de la eurozona. En un entorno de libre circulación de productos y factores, no es extraño que los precios tiendan a igualarse. Pero, al mismo tiempo, cabría esperar que la productividad española aumentara por encima de la correspondiente a nuestros socios del euro, recortando las distancias que aquí también nos separan. Y no es así. La productividad española registra crecimientos insignificantes, muy por debajo de la media de la zona del euro.

No sorprende entonces que el sector exterior se haya deteriorado notablemente en los últimos años, alcanzando máximos históricos en términos de déficit comercial y por cuenta corriente. Algunos sectores industriales tienen serios problemas de competitividad y las exportaciones de bienes tienden a estancarse en volumen. La economía crece y genera empleo impulsada por el sector privado, pero la gran incógnita es hasta qué punto puede continuar empeorando el sector exterior.

CRONOLOGÍA

2005

febrero	2	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia hasta el 2,5%.
	25	El gobierno aprueba el **Plan de Dinamización de la Economía**, un amplio programa de reformas económicas destinadas a aumentar la productividad y el empleo (BOE 14-3-05).
marzo	4	El índice Dow Jones de la **Bolsa de Nueva York** registra un máximo anual (10.940,55) con un alza del 1,5% en relación con el final del año 2004.
	22	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia hasta el 2,75%.
	23	Los jefes de Estado y de gobierno de los países miembros de la Unión Europea aprueban la reforma del **Pacto de Estabilidad y Crecimiento**, introduciendo más flexibilidad.
abril	20	El índice Dow Jones de la **Bolsa de Nueva York** marca un mínimo anual (10.012,36) con un descenso del 7,1% respecto al final de 2004.
mayo	2	La **libra chipriota**, el **lat letón** y la **lira maltesa** se incorporan al Mecanismo de Tipos de Cambio.
	3	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 3%.
junio	30	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 3,25%.
agosto	9	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 3,5%.
septiembre	1	El precio del **petróleo** calidad Brent a un mes sube hasta un nivel máximo histórico de 67,48 dólares por barril.
	17	Elevación de los **impuestos especiales** que gravan el alcohol y el tabaco para la financiación de la sanidad (BOE 17-9-05).
	20	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 3,75%.
octubre	4	El índice de la **bolsa española** IBEX 35 anota un máximo anual (10.919,2) con una ganancia acumulada del 20,2%.
	13	El Gobierno aprueba el **Programa Nacional de Reformas de España**.
noviembre	1	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia hasta el 4%.
	28	La **corona eslovaca** se incorpora al Mecanismo de Tipos de Cambio.
diciembre	1	El **Banco Central Europeo** sube el tipo de interés oficial al 2,25%.
	13	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 4,25%.
	17	El Consejo Europeo acuerda el **marco presupuestario 2007-2013**.
	18	La cumbre de Hong Kong de la **Organización Mundial de Comercio** pacta suprimir en 2013 todas las ayudas a las exportaciones agrícolas de los países desarrollados.

2006

enero	20	El Gobierno presenta los anteproyectos de reforma del **impuesto sobre la renta de las personas físicas** y del **impuesto de sociedades**.
	31	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 4,50%.
febrero	22	El índice Dow Jones de la **Bolsa de Nueva York** registra un máximo anual (11.137,2) con un alza del 3,9% en relación con el final del año 2005.
	27	El índice de la **bolsa española** IBEX 35 anota un máximo anual (11.832,8) con una ganancia acumulada del 10,2% con relación al final de diciembre de 2005.

AGENDA

Marzo

- **2** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo. PIB de la zona del euro (cuarto trimestre).
- **6** Índice de producción industrial (enero).
- **14** Índice de precios de consumo (febrero).
- **15** Encuesta trimestral de coste laboral (cuarto trimestre).
- **16** Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (febrero).
- **22** Encuesta continua de presupuestos familiares (cuarto trimestre).
- **27** Índice de precios industriales (febrero).
- **28** Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.
- **30** Indicador adelantado del IPCA (marzo).

Abril

- **5** Índice de producción industrial (febrero).
- **6** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- **12** Índice de precios de consumo (marzo).
- **20** Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (marzo).
- **25** Índice de precios industriales (marzo).
- **28** PIB de Estados Unidos (primer trimestre). Indicador adelantado del IPCA (abril).

COYUNTURA INTERNACIONAL

La economía americana se desacelera por la caída de la venta de automóviles.

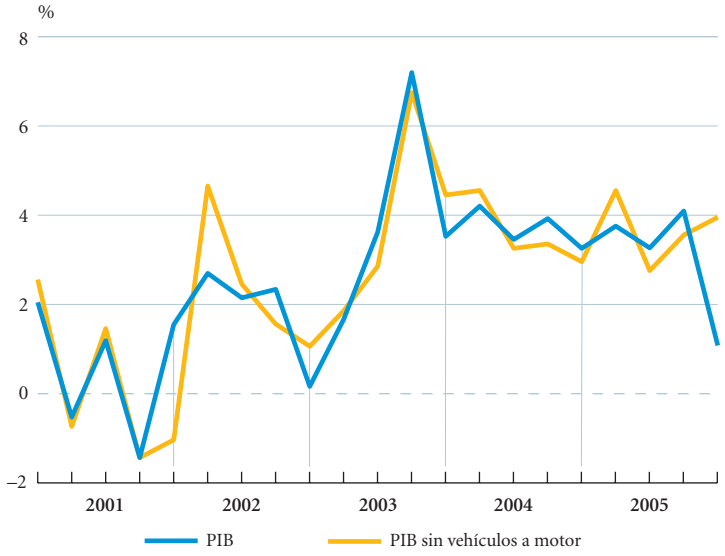
Estados Unidos: una desaceleración menos preocupante de lo que parece

Los analistas llevaban meses corrigiendo al alza sus previsiones haciendo cábalas sobre el déficit comercial y el mercado inmobiliario. Llegó así el último trimestre y la novedad fue un crecimiento menor de lo esperado. Sin embargo, las preocupaciones siguen siendo las mismas. Lejos de marcar un cambio de tendencia, la ralentización es menor de lo que parecía en un principio, el déficit comercial sigue al alza, los consumidores no ahorran y el señor Ben Bernanke, el nuevo y flamante gobernador de la Reserva Federal, dice estar preocupado por la inflación. Sólo la vivienda se encamina hacia la moderación deseada.

El producto interior bruto (PIB) de Estados Unidos se desaceleró notablemente en el cuarto trimestre, creciendo un 1,1% real en términos anualizados respecto al tercer trimestre, en que creció al 4,1%. Pese a tan importante diferencia de tasas, la ralentización, si bien existe, es bastante menor de lo que sugieren los datos agregados. La disminución de las compras de vehículos a motor y, en un segundo plano, la menor inversión en material de transporte, explican la totalidad de la desaceleración. Sin este efecto la economía habría avanzado por encima del 4%. Considerando la naturaleza volátil de este tipo de consumo y los avatares del petróleo, no parece que por el momento estemos asistiendo a un cambio de tendencia importante.

EL CRECIMIENTO ES MÁS FIRME DE LO QUE PARECE

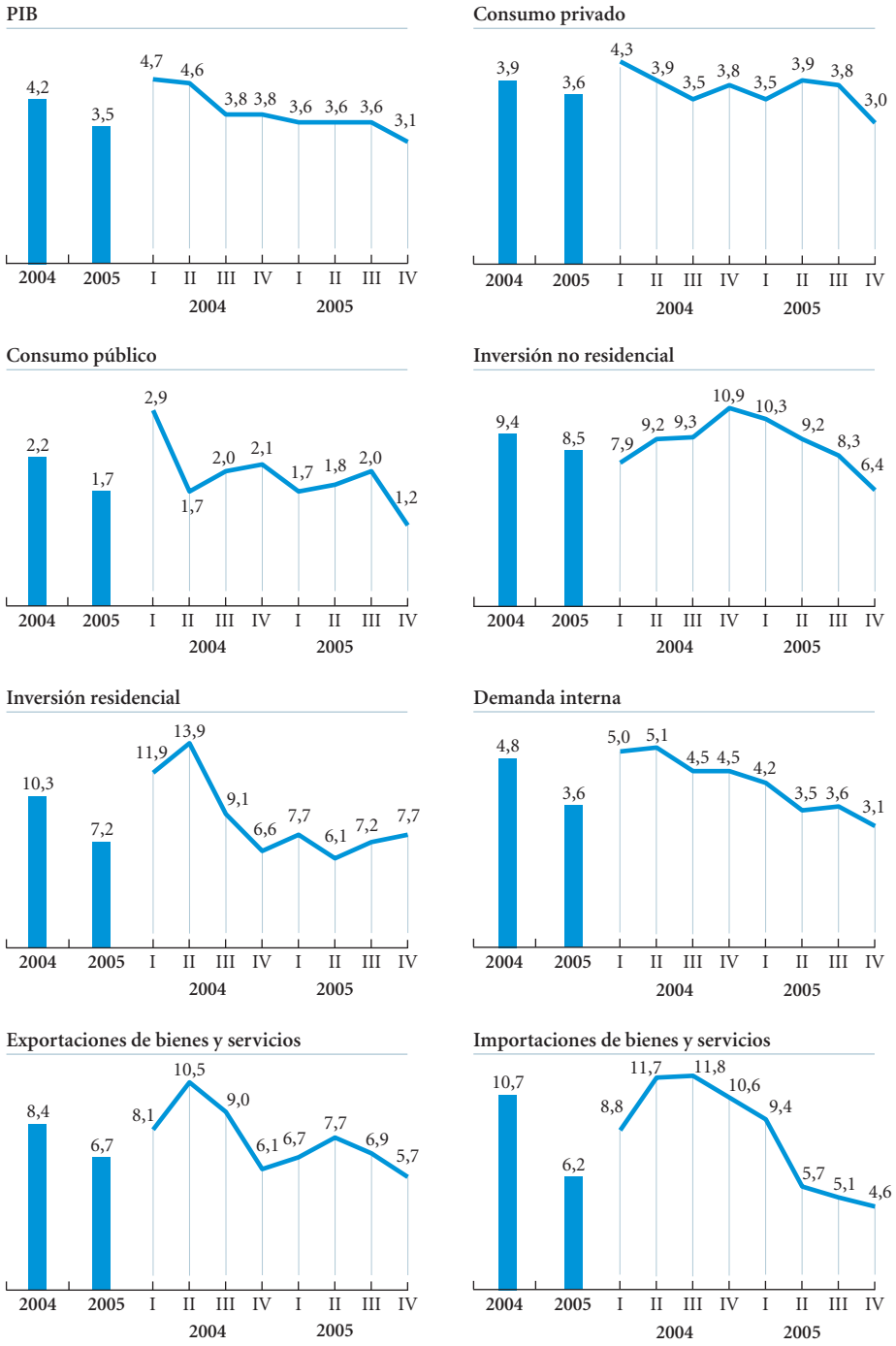
Variación intertrimestral anualizada real



FUENTES: Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales



FUENTES: Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

El petróleo caro afecta más al crecimiento que a la inflación.

El resto de componentes del consumo e inversión repitieron prácticamente la contribución al crecimiento del trimestre anterior y sólo el sector residencial siguió mostrando signos de cierta fatiga, tendencias todas ellas que no quedan reflejadas en los incrementos interanuales por efectos de base. Lo que sí queda claro es que en Estados Unidos el encarecimiento del petróleo ha sido más perjudicial para el crecimiento que para la inflación. La presión de la gasolina cara no ha sido sobre los precios, sino sobre los presupuestos de unas familias que viven en casas extraurbanas, grandes y caras de calentar, y que se trasladan en todoterrenos ávidos de combustible. Se zanja así un largo debate que en los años setenta tuvo un desenlace muy distinto. Empeoró el sector exterior, con unas exportaciones estancadas y unas importaciones que resurgieron, en parte por la recuperación de los niveles de existencias después de varios trimestres de reducciones y por el aumento del gasto público.

Los consumidores renuevan su avidez compradora.

Pese a todo, en enero los consumidores vieron las cosas bastante claras, es decir, hubo confianza, optimismo y fuertes compras al por menor, siempre dejando aparte gasolina y automóviles. El consumo de gasolina siguió aumentando de forma notable, y las compras de automóviles pasan por un momento de redefinición, y es que los tiempos no son buenos para los grandes mastodontes, por ahora. Puede aducirse que las excepcionalmente benignas temperaturas de enero tuvieron mucho que ver en las ínfulas consumistas, pero el hecho es que hay que retroceder bastante para ver semejantes tasas de avance y niveles de confianza (índice del Conference Board). Los empresarios siguieron sumándose al optimismo general aunque con algo menos de ardor que en meses anteriores, y la producción industrial siguió languideciendo, lo cual no es una novedad, y se enmarca dentro de una tendencia bajista de largo plazo.

ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

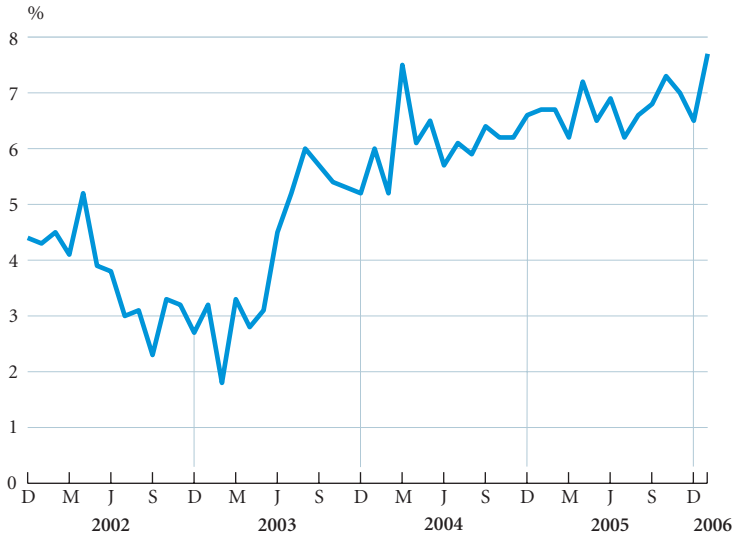
Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación contraria

	2004	2005	2005				2006
			I	II	III	IV	Enero
PIB real	4,2	3,5	3,6	3,6	3,6	3,1	–
Ventas al por menor	7,3	7,5	7,2	8,4	8,4	6,2	8,8
Confianza del consumidor (*)	96,1	100,3	104,2	102,3	98,9	95,8	106,3
Producción industrial	4,1	3,2	4,0	3,1	2,7	3,1	3,1
Índice actividad manufacturera (ISM) (*)	60,5	55,5	55,7	53,2	56,0	57,0	54,8
Venta de viviendas unifamiliares	10,0	6,7	5,1	6,9	11,5	3,5	...
Tasa de paro (**)	5,5	5,1	5,2	5,1	5,0	4,9	4,7
Precios de consumo	2,7	3,4	3,0	3,0	3,8	3,7	...
Balanza comercial (***)	–618	–726	–651	–672	–697	–726	...

NOTAS: (*) Valor.
(**) Porcentaje sobre población activa.
(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de dólares.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

ESTADOS UNIDOS: CONSUMO, GASOLINA Y BUEN TIEMPO

Variación intermensual anualizada de las ventas minoristas sin automóviles ni gasolina (*)



NOTA: (*) Serie ciclo-tendencia.
FUENTES: Departamento de Comercio y elaboración propia.

La vivienda, cuyos altos precios preocupaban a la Fed y daban alas a los consumidores, confirma su desaceleración. Se venden menos inmuebles y los precios suben menos, lo que es coherente con un mercado cansado donde el esfuerzo necesario para la adquisición en función de los ingresos de las familias ha aumentado de forma notable en los últimos tiempos. Tal y como deseaban las autoridades monetarias, la retirada es por ahora ordenada y los descensos suaves, como lo demuestra el mantenimiento de las viviendas iniciadas en enero.

El mercado inmobiliario se modera en ventas y precios, pero de forma pausada.

El mercado de trabajo sigue dando señales positivas que apoyan el consumo, pero que obligan a estar vigilantes a las autoridades monetarias. El empleo siguió ganando terreno con 193.000 nuevos puestos de trabajo en enero, y la tasa de desempleo descendió hasta el 4,7%, un valor bajo que no se alcanzaba desde 2001. Pese a la contínua mejoría, hay que recordar que en estos momentos el empleo crece al 1,6% interanual, tasa que es la mitad de la que prevaleció en la segunda parte de los años noventa. La revisión de la serie refleja, eso sí, un progresivo fortalecimiento del mercado de trabajo a lo largo de 2005, ya que se corrigió a la baja la creación de desempleo de la primera mitad de año, y al alza la creación de empleo de la segunda mitad.

El empleo gana fuerza en la segunda mitad de año.

Los precios de producción, que excluyen los márgenes minoristas, continuaron su tendencia alcista, creciendo en enero un 5,7% respecto al mismo periodo del año anterior, lo que indica que las tendencias inflacionistas, aunque moderadas, no están aún conjuradas. El déficit comercial de 2005 alcanzó la cifra record de 726.000 millones de dólares, un 5,8% del PIB. La cosa va a más, ya que en el cuarto trimestre se situó en un 6,2% del PIB. El problema es que el empeoramiento de diciembre es una vuelta a la normalidad, con exportaciones que se ralentizan e importaciones que se aceleran.

La economía de Japón crece más de lo esperado, apoyada ahora también por el sector exterior...

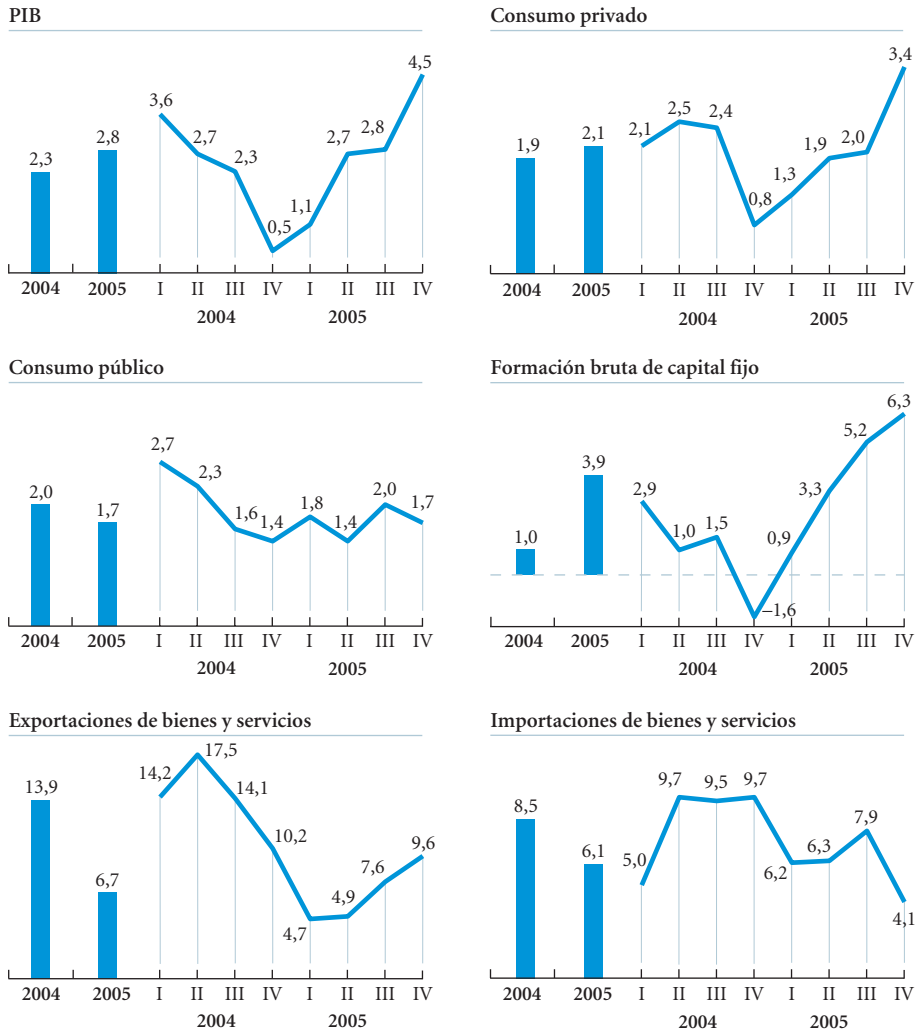
Japón: crecimiento con deflación

Takeo Fukui es un hombre feliz. El gobernador del banco central japonés, nombrado por el primer ministro Junichiro Koizumi, había predicho el final de la deflación japonesa para inicios de 2006, y los datos parecen darle la razón, aunque sólo en parte. El crecimiento sigue asentándose cada vez con más fuerza, los precios parecen entran en terreno positivo y, tal vez lo más significativo, los japoneses se están volviendo algo más optimistas. Sin embargo, ninguna dicha es completa, y la economía japonesa no es una excepción. Si los índices de precios al consumo alcanzan terreno positivo, el deflactor del PIB persiste en sus retrocesos, lo que pone en cuestión el ansiado fin de la deflación. A este problema se le suma otra cuestión no menos importante: la política.

La popularidad de Koizumi está en horas bajas por culpa de una serie de escándalos dentro de su partido, el Liberal De-

EVOLUCIÓN DEL PIB DE JAPÓN POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales



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

mocrático. Éstos incluyen la manipulación de información financiera en provecho propio y cada vez tocan más de cerca a los responsables del programa económico de Koizumi. Lo perjudicial no es tanto la tormenta política o quiénes son los culpables, sino la identificación de la corrupción con las medidas liberalizadoras del ejecutivo, ya aceptadas a regañadientes pese a la victoria electoral de septiembre. El problema es que, a pesar de que una economía boyante puede disimular muchas cosas, sigue habiendo necesidades urgentes pendientes de resolver, entre las que destaca la reforma del sistema bancario con su laxo sistema de concesión de créditos. Urgencias apremiantes en un país que en pocos años será el más viejo del planeta, lo que generará altos costes en el sistema de seguridad social.

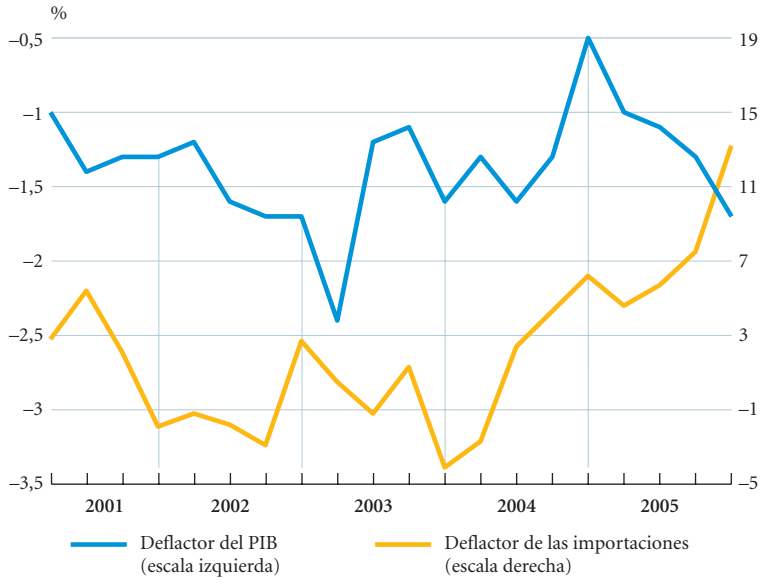
La economía, ciertamente, sorprendió al alza en el cuarto trimestre y recuperó el ritmo perdido en otoño, creciendo un 4,5% interanual, la tasa más alta de la década. Si hasta ahora el protagonismo había estado en la demanda interna, destaca la contribución al crecimiento del sector exterior, que venía siendo negativa. Así, en tanto en términos nominales como reales, la recuperación de la demanda interna queda lejos de los ritmos de inicios de año, y es la mejora exportadora la que toma el relevo.

Los datos tienen un cierto halo de misterio ya que, frente a tan innegable muestra de vigor, coexiste una intensificación en la caída de los precios, con un deflactor del producto interior bruto que retrocede un 1,7% interanual, el peor registro desde inicios de 2003. El descenso de precios es aún más misterioso porque en estos momentos, Japón está importando inflación a causa de los precios del petróleo. Las importaciones ya representan el 14% de la economía, cuando hace tres años sólo eran el 10%, y en este último trimestre éstas se encarecieron un 13,2% interanual, cifra muy por encima de lo que viene siendo costumbre en la economía del sol naciente.

...pero la política apunta tormenta y los precios siguen a la baja, pese al encarecimiento del petróleo.

JAPÓN: LOS PRECIOS AÚN SIGUEN DESCENDIENDO

Variación interanual



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

El renovado optimismo de los japoneses, cuyos salarios evolucionan al alza, ayuda al crecimiento.

Es la inflación, o mejor dicho la falta de ella, la principal sombra que planea sobre la economía nipona. Los últimos índices muestran una clara mejora en sintonía con las tesis optimistas del banco central. Sin embargo, con la información disponible la cosa no está tan clara como éste pretende. En primer lugar, los índices de precios japoneses no excluyen el componente energético, y viendo el deflactor de las importaciones, es lógico suponer que el petróleo ha supuesto una fuerte presión al alza de los precios, con una previsible vuelta a la normalidad en el futuro. A ello se le suma la cuestión del deflactor del PIB, que presenta una cesta de productos más amplia que el IPC, anclado en terreno negativo. Las fuertes oscilaciones del índice general en los últimos meses añaden aún más dudas.

Dejando aparte la enigmática cuestión de los precios, el nivel general de salarios sigue evolucionando al alza, en una mejor sintonía con las robustas cuentas nacionales, algo que puede estar compensando el efecto disuasorio que ejerce la bajada de precios. Después de años de retrocesos, esta mejoría, en terminos nominales, es en estos momentos una importante contribución a que los japoneses se contagien de los vientos de optimismo que soplan sobre su economía.

El lado de la demanda siguió activo, con unas compras minoristas que recuperaron la suave tendencia alcista que venía dominando en los últimos meses, en consonancia con el renovado optimismo de los consumidores. Por la oferta, el sector industrial se incorpora lentamente a la tónica general con una producción que recupera tasas de avance cercanas al 5%. Una mejora que dista sin embargo del protagonismo de épocas pasadas, cuando crecimientos similares de la economía implicaban avances del 10%.

Con el inicio de 2006, el sector de la vivienda da por concluido, de forma un tanto abrupta, el repunte alcista de precios y ventas en Tokio. También las viviendas iniciadas de todo el país siguen por la misma senda. Sin embargo, aún puede hablarse de un fondo de recuperación que debe dar soporte a la demanda interna. La recuperación es más lenta empero de lo que los datos de verano parecían sugerir.

JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004	2005					
			IV	I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre
PIB real	1,8	2,3	0,5	1,1	2,7	2,8	–	4,5	–
Ventas al por menor	–1,7	–0,9	–0,4	1,1	3,2	0,8	–0,4	0,5	1,2
Producción industrial	3,3	5,3	1,6	2,7	0,3	0,2	3,0	3,4	4,9
Índice actividad empresarial (Tankan) (*)	–1,8	20,5	22,0	14,0	18,0	19,0	–	21,0	–
Viviendas iniciadas	0,6	2,6	–0,1	1,4	2,1	4,9	8,8	13,2	–1,2
Tasa de paro (**)	5,2	4,7	4,5	4,6	4,3	4,3	4,5	4,6	4,4
Precios de consumo	–0,3	0,0	0,5	–0,2	–0,1	–0,3	–0,7	–0,8	–0,1
Balanza comercial (***)	12,0	13,7	13,7	13,3	12,2	10,8	10,6	10,5	10,3

NOTAS: (*) Valor.
(**) Porcentaje sobre población activa.
(***) Saldo acumulado de 12 meses. Billones de yenes.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

América Latina consolida el ciclo expansivo

El conjunto de la región de America Latina registró en 2005 un robusto crecimiento del 4,3%, algo por encima del 4% previsto el año pasado, según las estimaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Para 2006 se prevé una leve moderación hasta el 4,1%, a causa de la normalización de las tasas de crecimiento de países que acababan de salir de periodos muy recesivos, por lo que no puede hablarse de una ralentización. La presente expansión, de seguir en 2006, llevaría al PIB por habitante hasta un 11,0% por encima del de 2003.

América del Sur crece más que los países del Caribe (Honduras, Guatemala, etc.), penalizados por la competencia china en el mercado estadounidense. Argentina y Venezuela lideraron el crecimiento en 2005 y se espera que también lo hagan, junto con Chile, en 2006, aunque a tasas menores. El crecimiento de Argentina sorprendió en 2005, siendo tres puntos porcentuales más alto de lo previsto. La economía chilena es la que goza de una expansión más estable, y de mayores tasas de inversión. Desde 1995, su PIB por habitante ha aumentado un 43% frente a un promedio del 10% en los otros países grandes. México, ayudado por sus exportaciones petrolíferas espera crecer un 3,5% en 2006 y Brasil, la duda más importante en estos momentos, un 3,0%, una ligera recuperación respecto al inesperadamente apático 2005.

En la región latinoamericana se esperan unos crecimientos del 4,3% para 2005 y del 4,1% en 2006.

El presente ciclo expansivo se distingue de épocas pasadas por dos factores fundamentales. En primer lugar, el crecimiento coexiste con un saldo positivo de la balanza por cuenta corriente. En segundo lugar, la bonanza económica está siendo aprovechada por los gobiernos para enjuagar deudas, y no para gastar más como era norma en la región. Pero el desempleo sigue siendo alto, el bienestar general mejora con lentitud y, pese a la bonanza, el crecimiento es inferior al de otras zonas emergentes.

Sorprende el crecimiento de Argentina, Chile es el más sólido y Brasil es duda.

El saldo positivo de la balanza por cuenta corriente de la región no sólo se mantiene por tercer año consecutivo sino que aumenta hasta el 1,3% del PIB. El primer soporte del superávit exterior es el creciente volumen de las exportaciones, que es cer-

El continuado superávit corriente es ahora apoyado por una recuperación de la inversión directa.

CRECIMIENTO DEL PIB EN AMÉRICA LATINA

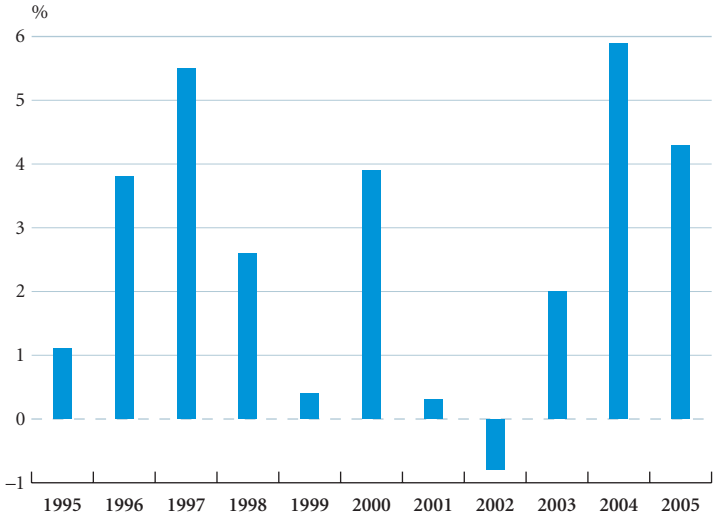
Variación anual real en porcentaje

	2002	2003	2004	2005 (*)	2006 (**)
Argentina	–10,9	8,8	9,0	8,6	6,0
Brasil	1,9	0,5	4,9	2,5	3,0
Chile	2,2	3,7	6,1	6,0	5,5
Colombia	2,7	4,1	3,3	4,3	4,5
Costa Rica	2,7	6,4	4,1	3,5	4,0
Guatemala	2,2	2,0	2,6	3,2	4,0
México	0,8	1,4	4,2	3,0	3,5
Uruguay	–11,0	2,2	12,3	6,0	4,5
Venezuela	–8,9	–7,7	17,9	9,0	5,5
Total América Latina	**–0,8**	**2,0**	**5,9**	**4,3**	**4,1**

NOTAS: (*) Cifras preliminares de CEPAL de diciembre de 2005.
(**) Proyecciones de CEPALde diciembre de 2005.
FUENTE: CEPAL.

AMÉRICA LATINA AFIANZA SU EXPANSIÓN

Variación interanual del producto interior bruto real



NOTA: 2005 son previsiones.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y Caribe sobre cifras oficiales.

cano al 8%. En segundo lugar está una mejora de la relación de intercambio, ayudada por el encarecimiento de las materias primas, salvo en los países del Caribe. Se produce así un cambio notable respecto a los cinco años previos cuando, tras drásticas depreciaciones de divisas, el tipo de cambio efectivo medio se depreció en un 13%. También da soporte al sector exterior el fuerte crecimiento de las remesas. Sin embargo, una explicación del superávit exterior, más allá de factores cuantitativos, tiene que incluir el abandono de las políticas populistas, los cambios institucionales, en muchos países aún pendientes, y el comportamiento de los flujos de ahorro.

Los gobiernos son ahora más ahorradores, pero el paro decrece con lentitud.

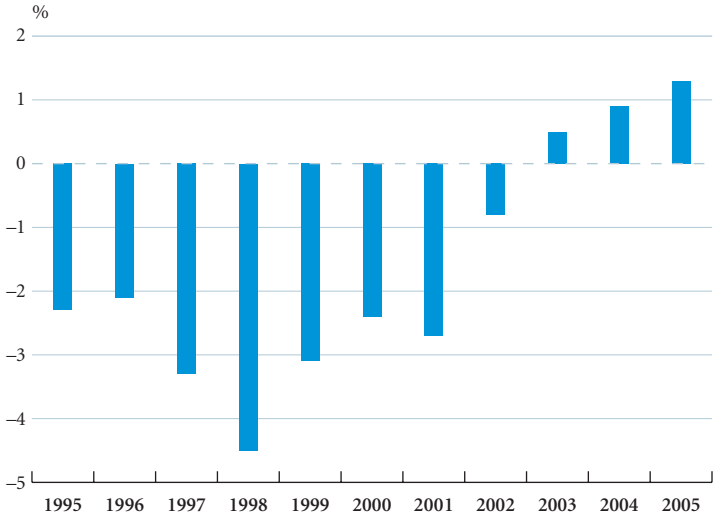
Otra fuente de crecimiento especialmente importante para la región es el vigor de la inversión. En 2005, la inversión de la zona creció un 10%, y aumentó su participación en el PIB. Este crecimiento es sin embargo desigual, ya que la inversión representa un 26,6% de la economía de Chile, pero no llega al 20% en otros países grandes, salvo México, y es sólo el 11% en Uruguay.

Es notable también la recuperación de los flujos netos de inversión directa foránea, después de un periodo de fuertes retrocesos, lo que sugiere una percepción generalizada de que algo está cambiando en América Latina. Los 47.300 millones de dólares que afluyeron del exterior en 2005 aún quedan lejos de los máximos de 1999, y también de los flujos que van a Asia, pero crecen un 50% respecto a 2004. Todo un logro teniendo en cuenta la competencia de China.

Las arcas gubernamentales nadan en la abundancia, pero a diferencia de otras épocas, los gobernantes no ceden ante las tentaciones populistas y se dedican a reducir la deuda externa en vez de tirar la casa por la ventana. Este es el destino predominante del superávit primario (diferencia entre ingresos y gastos sin tener en cuenta el pago de intereses de la deuda). El promedio de la región se situó en el 1,3% del PIB, muy superior al revisado 0,7% de 2004, una disciplina fiscal que contrasta con la laxitud de otros emergentes y de la mayoría de los países ricos. Así, la deuda

EL SUPERÁVIT CORRIENTE SIGUE AL ALZA

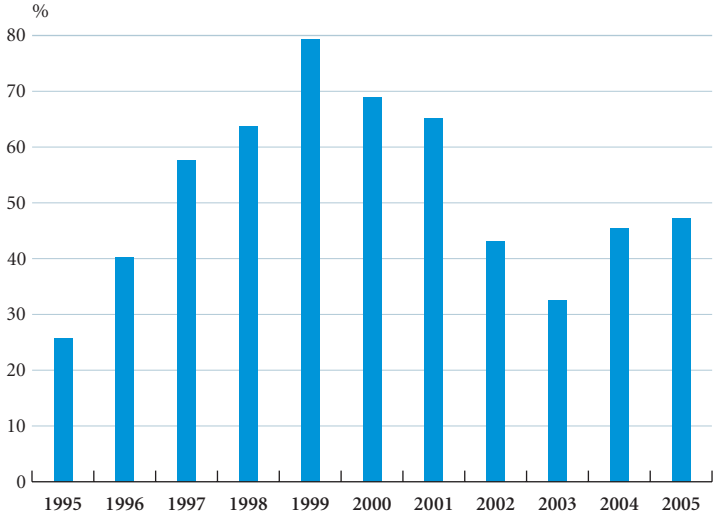
Saldo de la balanza por cuenta corriente respecto al producto interior bruto



NOTA: 2005 son previsiones.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y Caribe sobre cifras oficiales.

LA INVERSIÓN DIRECTA SE RECUPERA

Inversión directa en la región



NOTA: 2005 estimación primer semestre.
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y Caribe sobre cifras oficiales.

externa ha pasado de representar el 228% de las exportaciones en 1995 a sólo el 118% en 2005.

Dentro de este contexto positivo, el nivel de bienestar sigue sin crecer de forma generalizada, lo que siempre es fuente de tensiones potenciales. Aquí reducir el desempleo es clave, pero la tasa de paro sólo ha pasado del 11% al 9,3% en tres años. Otro problema del mercado de trabajo sigue siendo el escaso crecimiento de la productividad, verdadera asignatura pendiente en un mundo globalizado, muy necesaria para sostener una mejor relación de intercambio, dar continuidad al crecimiento y mejorar el nivel de ingresos de la población.

UNIÓN EUROPEA

Previsiones de la Comisión Europea: crecimiento sin inflación

En su avance de primavera, la Comisión Europea ha revisado ligeramente al alza sus previsiones de crecimiento para la Unión Europea (UE) en 2006 (2,2%, frente al 2,1% previsto en noviembre pasado), al tiempo que mantiene las de la eurozona (1,9%). Ello implica, en ambos casos, una aceleración respecto al crecimiento registrado en 2005. Por lo que se refiere a los precios, el ejecutivo comunitario reitera sus previsiones anteriores, lo que representa un crecimiento del índice de precios de consumo (IPC) armonizado en 2006 idéntico al del año pasado: 2,2% tanto en la zona del euro como en la UE.

¿En qué se basa este escenario de recuperación? Joaquín Almunia, Comisario de asuntos económicos y monetarios, al presentar las previsiones destacó tres factores clave: positivas expectativas de la demanda esperada, condiciones financieras favorables y beneficios empresariales en buena situación. Todo ello facilitará que, a diferencia del repunte del crecimiento acaecido en la segunda mitad de 2005, sea la demanda interna la que apoye la recuperación. Asimismo, y a pesar de que las cotizaciones del petróleo previstas se mantienen en niveles elevados, se maneja la hipótesis de que el encarecimiento del petróleo no se trasladará a los salarios.

Los riesgos para el cumplimiento del escenario que la Comisión explicita no son nuevos. Sigue preocupando la evolución del petróleo, tanto por la volatilidad que presenta en los últimos tiempos como por hipotéticas nuevas subidas de sus precios. También se continúa mencionando la amenaza que representan los desequilibrios globales por cuenta corriente. A pesar de estas preocupaciones, la Comisión Europea considera que la recuperación es más sólida de lo que se anticipaba en otoño pasado.

La Comisión revisa moderadamente al alza sus previsiones de crecimiento para la Unión Europea en 2006, al tiempo que constata que la recuperación parece tener una base más sólida de lo esperado meses atrás.

PREVISIONES MACROECONÓMICAS DE LA COMISIÓN EUROPEA

	Crecimiento				Inflación (*)			
País	2005	Previsión actual para 2006	Previsión anterior para 2006 (**)	Diferencia	2005	Previsión actual para 2006	Previsión anterior para 2006 (**)	Diferencia
Alemania	0,9	1,5	1,2	0,3	2,0	1,6	1,6	0,0
España	3,4	3,1	3,2	–0,1	3,4	3,5	3,3	0,2
Francia	1,4	1,9	1,8	0,1	1,8	2,0	2,1	–0,1
Italia	0,1	1,3	1,5	–0,2	2,2	2,1	2,1	0,0
Zona del euro	**1,3**	**1,9**	**1,9**	**0,0**	**2,2**	**2,2**	**2,2**	**0,0**
Reino Unido	1,8	2,4	2,3	0,1	2,0	2,0	2,2	–0,2
UE-25	**1,5**	**2,2**	**2,1**	**0,1**	**2,2**	**2,2**	**2,2**	**0,0**

NOTAS: (*) Índice de precios de consumo armonizado.
(**) Fecha de la previsión: noviembre de 2005.
FUENTE: Comisión Europea.

El crecimiento del cuarto trimestre, del 1,7%, consolida la reactivación apuntada a mediados de 2005, a diferencia de la «falsa recuperación» de 2004.

Zona del euro: la recuperación es un hecho

Hasta ahora, la zona del euro ofrecía un comportamiento económico caracterizado por su bajo ritmo de actividad y por señalar continuamente una recuperación que no se acababa de materializar. Queda cercana en la memoria el falso repunte de la primera mitad de 2004, que dio paso a una inesperada ralentización económica de cerca de un año. Ahora las circunstancias son diferentes. En dos trimestres la economía de la eurozona ha pasado de bordear niveles de crecimiento decepcionantes, apenas superiores al 1% en el primer semestre de 2005, a acercarse rápidamente al 2%, un ritmo de avance económico próximo al potencial de crecimiento.

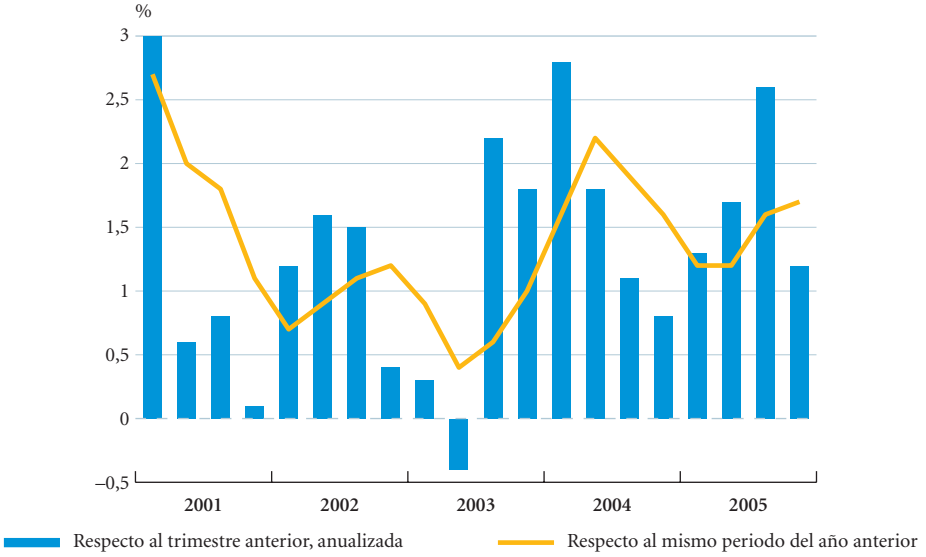
Concretamente, en el cuarto trimestre de 2005, el producto interior bruto (PIB) de la eurozona se situó en el 1,7% interanual (1,6% interanual en el trimestre anterior). Se trata de un ritmo aceptable que, además, tiene la virtud de consolidar el tirón de actividad del tercer trimestre, como se constata en las tasas de incremento intertrimestral anualizadas del PIB, que reflejan con mayor precisión el pulso último del crecimiento: el dato del tercer trimestre, un notable 2,6%, se ha visto acompañado por un aceptable 1,2% en el cuarto trimestre. En definitiva, el año 2005, que en su conjunto sólo crece un 1,4%, esconde un primer semestre renqueante y una segunda mitad en buena línea.

¿Y el futuro? Las previsiones que se manejan son favorables. El consenso de los analistas apunta a un crecimiento para 2006 del orden del 2%, que deriva en gran medida del mantenimiento del vigor exportador y de la intensidad inversora, apoyada, aunque sea débilmente, por un consumo menos deprimido que en trimestres anteriores. De fallar este elemento, el de la reactivación del gasto de los hogares, ni que sea moderada, la recuperación podría perder impulso rápidamente.

Por el momento, con los datos en la mano, el escenario descrito tiene visos de

LA ZONA DEL EURO CONSOLIDA LA RECUPERACIÓN

Variación del producto interior bruto en términos reales



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004	2005						2006
			IV	I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
PIB	0,7	1,8	1,6	1,2	1,2	1,6	–	1,7	–	–
Ventas al por menor	0,4	1,2	1,3	1,3	0,7	1,1	0,4	0,7	1,0	...
Confianza del consumidor (*)	–18	–13,8	–13,0	–13,2	–14,4	–14,8	–13	–13	–11	–11
Producción industrial	0,3	1,9	1,1	0,6	0,7	1,5	0,2	2,9	2,5	...
Sentimiento económico (*)	93,5	99,5	100,5	98,7	96,1	97,8	100,2	99,9	100,6	101,8
Tasa de paro (**)	8,7	8,9	8,8	8,8	8,6	8,4	8,3	8,3	8,4	...
Precios de consumo	2,1	2,1	2,3	2,0	2,0	2,3	2,5	2,3	2,2	2,4
Balanza comercial (***)	80,3	80,4	73,0	64,4	50,2	39,4	33,2	29,8	23,4	...

NOTAS: (*) Valor.
(**) Porcentaje sobre población activa.
(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.
FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo, Comisión Europea y elaboración propia.

materializarse. La inversión y el sector exterior se comportan con dinamismo, como refleja el ritmo de crecimiento del componente de bienes de equipo de la producción industrial (3,8% interanual en diciembre) o la expansión de las exportaciones (aumentaron un 10% interanual en diciembre). Y los indicadores de oferta ratifican el ritmo más vivo de la economía, con la producción industrial creciendo un 1,9% en el cuarto trimestre y el sentimiento económico en enero en sus máximos desde junio de 2001.

Para la recuperación del consumo, no obstante, se deberá esperar más. Por el momento la confianza del consumidor, un indicador que acostumbra a anticipar la trayectoria del consumo, está dejando atrás los valores mínimos del segundo trimestre de 2005 y ha recuperado posiciones, situándose en enero en el nivel de los 11 puntos negativos. Pero la consolidación definitiva de una etapa de mayor dinamismo del gasto privado requerirá del concurso de un mercado laboral claramente más expansivo. En este sentido, y a pesar del repunte de la tasa de paro hasta el 8,4% en diciembre, las perspectivas de reducción del paro para 2006 no son malas.

Como también puede contribuir a cimentar un mejor tono del consumo la relativa contención de la inflación. En enero, el IPC armonizado creció un 2,4%, acelerándose dos décimas porcentuales respecto a diciembre. Estos niveles, todavía por encima de la referencia del Banco Central Europeo, se han debido en gran medida a la persistente contribución energética, que sigue reflejando el episodio de encarecimiento del petróleo en que se halla inmersa la economía mundial.

Las perspectivas para 2006 tienden a confirmar un escenario de moderada expansión económica, posición que los indicadores que se van conociendo justifican.

Sigue pendiente la mejoría del consumo, un lastre que impide despejar las dudas que quedan sobre la sostenibilidad de esta recuperación.

Trabajar sale muy caro en Europa: la fiscalidad sobre el empleo

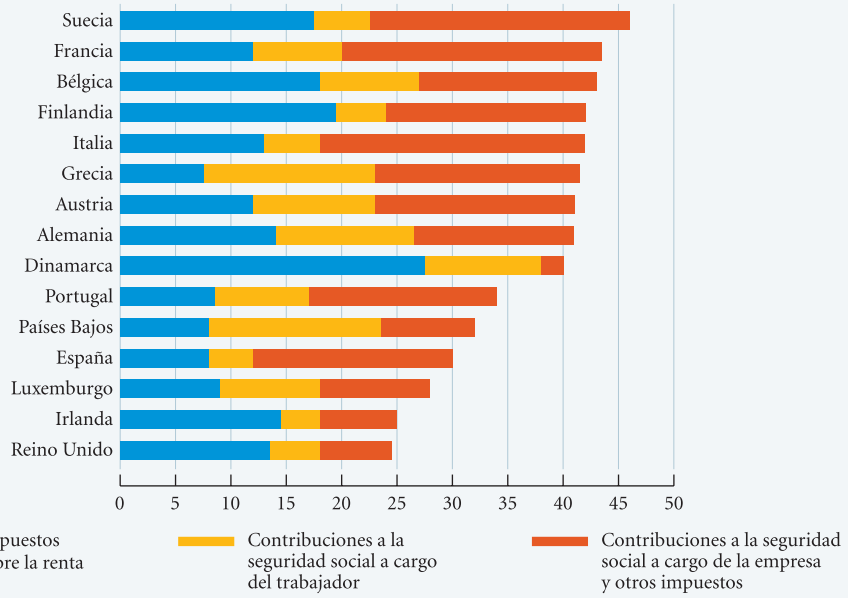
Cuando se discute sobre las diferencias de fiscalidad entre Estados Unidos y Europa, la cuestión se suele plantear en los siguientes términos: en el Viejo Continente se pagan más impuestos para financiar un Estado de Bienestar más generoso que el de Norteamérica. Nada que objetar, puesto que cada sociedad se dota del nivel de redistribución de la renta que prefiere. Sin embargo, la reiterada debilidad del crecimiento en la Unión Europea (UE) suscita la duda permanente sobre si nuestra fiscalidad está afectando más de lo deseable a la generación de riqueza.

Efectivamente, el conjunto de ingresos fiscales de las administraciones, incluyendo las contribuciones a la seguridad social, representa un 41% del PIB en la UE, cerca de quince puntos porcentuales superior al de Estados Unidos y Japón. Además, y esto es menos conocido, a pesar del esfuerzo de rebaja fiscal de algunas economías europeas, los diferenciales han empeorado en los últimos 10 años.

No se trata de una mera cuestión de presión fiscal. No sólo pagamos más, sino que estamos utilizando una combinación de fuentes de ingresos con efectos distorsionadores importantes. Concretamente, el mercado laboral, que registra un ritmo de creación de empleo insatisfactorio y un nivel de paro demasiado elevado, podría estar siendo penalizado por la fiscalidad. Así, en la UE, la carga fiscal del factor trabajo es cerca de un 50% superior a la existente en Estados Unidos o Japón. Según cifras que maneja la Comisión Europea, el tipo fiscal implícito sobre el trabajo –esto es, la suma de la imposición personal, las contribuciones sociales a cargo del trabajador y de la empresa y otros ingresos fiscales vinculados a la retribución expresados en porcentaje sobre la base fiscal

FUERTES DIFERENCIAS DE CARGA FISCAL SOBRE EL TRABAJO EN LA UNIÓN EUROPEA

Tipo fiscal implícito sobre el trabajo en 2003 (*), en porcentaje



NOTA: (*) Suma de todos los impuestos que gravan las rentas del trabajo asalariado en porcentaje de la base fiscal correspondiente.
FUENTE: Eurostat.

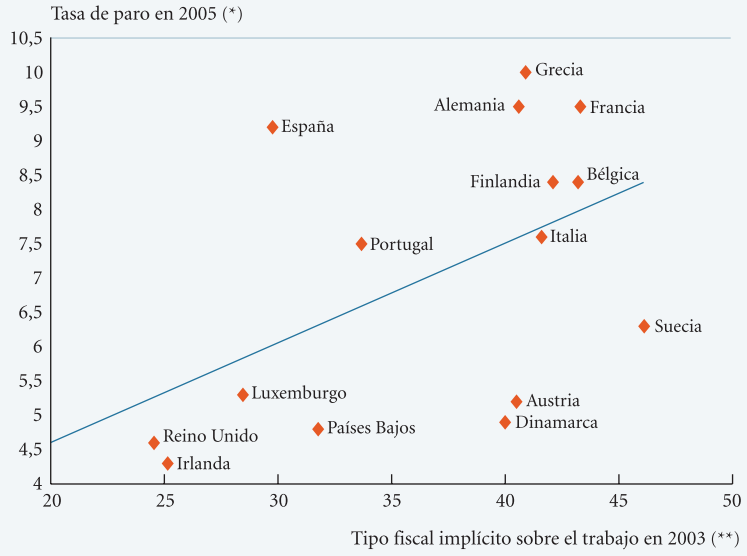
correspondiente– era en 1999 un 37% de promedio en la UE, frente al 25% de Estados Unidos y al 23% de Japón.

Asimismo, las diferencias en el seno de la UE entre estados miembros son notables, tanto por lo que se refiere a la presión fiscal total como a la composición de la misma. Así, nueve estados de la antigua UE a 15 se sitúan por encima del nivel promedio del 37%. De los seis países restantes, cabe destacar que cuatro –España, Luxemburgo, Irlanda y Reino Unido– optan por alejarse significativamente de esta media.

¿Cuáles son los impactos de esta fuerte carga fiscal sobre el trabajo? Desde un punto de vista teórico, la mayor presión fiscal sobre el trabajo se acaba trasladando a los costes laborales provocando dos efectos negativos. En primer lugar, en presencia de un mercado laboral con rigideces, como el europeo, los mayores costes laborales provocaran un descenso de la demanda de mano de obra y, en consecuencia, un incremento del paro. En segundo lugar, las empresas sustituyen el factor más caro en términos relativos, el trabajo, por el más barato, el capital, lo que conlleva un modelo económico que tiende a no aprovechar toda la potencialidad de su capital humano.

La evidencia sugiere que en Europa se está produciendo un proceso de este tipo. Según estimaciones de Daveri y Tabellini (2000)[1], cada punto porcentual de aumento de la fiscalidad sobre el trabajo conlleva un incremento de medio punto porcentual del paro en la Europa continental. Dichos autores concluyen que la fiscalidad sobre el trabajo es responsable de la mitad del aumento del paro en Europa entre 1970-1995. Otros trabajos empíricos han obtenido una sensibilidad del paro a la fiscalidad levemente inferior, pero siempre significativa. Por ejemplo, los propios servicios técnicos de la Comisión Europea, utilizando datos recientes, estiman que el aumento de un punto de la fiscalidad sobre el trabajo provoca un incremento de 0,3 puntos porcentuales en la tasa de paro.

A MAYOR PRESIÓN FISCAL SOBRE EL TRABAJO, MAYOR PARO, AUNQUE ESPAÑA ES DIFERENTE



NOTAS: (*) Porcentaje sobre la población activa, en términos armonizados.
(**) Suma de todos los impuestos que gravan las rentas del trabajo asalariado en porcentaje de la base fiscal correspondiente.
FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

(1) Daveri, F. y G. Tabellini (2000): «Unemployment, Growth and Taxation in Industrial Countries». Economic Policy, núm. 30, 47-104.

En esta tesitura, en el mal comportamiento económico de la UE en los últimos ejercicios tiene sin duda mucho que ver la fiscalidad. Dada la elevada sensibilidad de las variables laborales a la fiscalidad, el margen de mejora es elevado. No obstante, la cuestión inmediata es cómo se financia esta rebaja de impuestos. Porque si se opta por migrar de una base fiscal a otra, es decir, se grava el capital o el consumo en vez del trabajo, el efecto positivo sobre la economía podría no producirse. La Comisión Europea prefiere recomendar una solución ortodoxa: frente a menores ingresos, ajuste del gasto público en correspondencia. Así, según sus estimaciones, una reducción del consumo público equivalente a un 1% del PIB combinado con una rebaja de un montante equivalente en la fiscalidad sobre el trabajo generaría un aumento del empleo del 1% y del crecimiento económico del 0,8%.

Alemania continúa beneficiándose del poderoso tándem exportación-inversión, como se refleja en el crecimiento del 1,6% del cuarto trimestre...

Alemania: se necesita el consumo

El crecimiento del PIB del cuarto trimestre, un 1,6% interanual, recuerda que Alemania sigue apoyándose exclusivamente en el binomio inversión-exportación. No es una mala base, cuando tenemos en cuenta que Alemania es el primer exportador mundial, posición de privilegio que probablemente ha revalidado en 2005 al crecer su superávit comercial un 3,3% respecto a 2004, hasta los 160.000 millones de euros. Sin embargo, Alemania va a necesitar algo más para romper con la tónica de actividad reducida en que se encuentra varada desde el lejano año 2000, momento en que la economía creció más del 3%. Quedan cercanos en el tiempo los críticos ejercicios de 2002 y 2003, cuando la economía se estancó. El crecimiento de 2005, del 1,1%, no aleja las dudas.

¿De dónde puede venir este impulso adicional que permita consolidar los ritmos actuales de crecimiento. Dado que el gobierno intenta constreñir el déficit público (3,3% del PIB en 2005) de manera que

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004	2005						2006
			IV	I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
PIB	–0,2	1,1	0,5	0,6	0,8	1,5	–	1,6	–	–
Ventas al por menor	–0,5	2,1	2,2	0,8	2,4	1,5	–0,4	0,3	–0,9	...
Producción industrial	0,1	2,4	1,5	1,9	2,0	3,2	4,3	5,0	3,4	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	91,8	95,4	95,4	95,0	93,0	95,4	98,5	97,7	99,6	101,7
Tasa de paro (**)	10,5	10,5	10,8	11,9	11,9	11,7	11,6	11,4	11,2	11,3
Precios de consumo	1,0	1,7	1,9	1,7	1,7	2,2	2,4	2,3	2,2	2,2
Balanza comercial (***)	130	149	155	157	154,4	157,2	159,6	161,3	160,0	...

NOTAS: (*) Valor.
(**) Porcentaje sobre población activa.
(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ALEMANIA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual

FUENTES: Oficina Federal de Estadísticas y elaboración propia.

se acerque a los límites del 3% del PIB que marca el Pacto de estabilidad y crecimiento comunitario, los candidatos restantes son dos, la inversión en construcción o el consumo privado.

La composición del crecimiento del cuarto trimestre constata que el consumo privado vuelve a decepcionar, ya que se sitúa en niveles un 0,7% inferiores a los del cuarto trimestre de 2004. Con todo, la aceleración de la inversión y, en menor grado, del consumo público, facilitaron una mayor alegría de la demanda interna. Fruto de este tirón interno, el sector exterior redujo ligeramente su aportación positiva al aumento del PIB, ya que las importaciones crecieron por encima de las exportaciones. Con todo, éstas siguieron exhibiendo un ritmo de incremento notable.

En definitiva, el consumo sigue siendo la asignatura pendiente y el elemento que debería acabar de cimentar la recuperación. Las previsiones disponibles apuntan

...pero es necesario que las familias germanas empiecen a gastar con mayor alegría para acabar de cimentar la recuperación.

Los empresarios alemanes no dudan en percibir la situación económica como la mejor desde 1991.

a una ligera aceleración del gasto de las familias como resultado combinado de una serie de factores, entre los cuales se pueden destacar la anticipación de gasto por la anunciada subida del Impuesto sobre el Valor Añadido en 2007 de tres puntos, la contención de la inflación (el IPC creció un 2,2% interanual en enero) y las perspectivas de cierta mejora del empleo (aunque la tasa de paro fue del 11,3% en enero). En ese sentido, la recuperación de la confianza del consumidor, que está en enero se situó en sus máximos desde septiembre de 2002, parece avalar las previsiones anteriores.

Un elemento favorable a retener, a fin de completar el panorama económico alemán, es que la recuperación está alcanzando a dos sectores clave, la industria y los servicios. Así, la producción industrial, a pesar de ceder levemente en diciembre, en gran medida compensando el repunte de noviembre, está capitalizando el favorable entorno internacional. Y los empresarios siguen manejando expectativas muy favorables, como se refleja en el crecimiento del indicador IFO, que se situó en febrero en sus máximos desde 1991.

En resumen, las perspectivas alemanas son positivas, sin que hayan quedado empañadas por la huelga, de principios de febrero, del sector público. A pesar de que dicha huelga venía revestida del aura de ser la primera del sector público en 14 años, lo cierto es que su incidencia ha sido limitada y no parece que vaya a contribuir a modificar ni la dirección de la actual política económica ni tampoco a afectar las más optimistas expectativas de empresarios y familias.

Tras el inesperado buen comportamiento de la economía francesa en el tercer trimestre, el cuarto trimestre ha enfriado las expectativas.

Francia: inicio de año decisivo

El primer trimestre de 2006 será decisivo para vislumbrar las posibilidades del actual ciclo económico galo. Los dos trimestres anteriores, el tercero y cuarto de 2005, han tenido un signo opuesto, de manera que las espadas han quedado en alto. Así, mientras el tercer trimestre sorprendía batiendo al alza las previsiones de crecimiento, en el cuarto, por el contrario, la realidad quedó por debajo de las expectativas: en los últimos tres meses de 2005 el avance del PIB en términos interanuales fue del 1,2%, fruto que un crecimiento intermensual anualizado de sólo el 0,9%.

La estructura del crecimiento es incluso menos satisfactoria que el propio nivel. En el cuarto trimestre se ha asistido a una desaceleración de todos los componentes de la demanda interna, con la salvedad de

FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004	2005						2006
			IV	I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
PIB	0,9	2,1	2,0	1,7	1,0	1,7	–	1,2	–	–
Consumo interno	1,8	3,2	4,1	3,4	1,7	4,4	2,1	3,1	2,1	2,5
Producción industrial	–0,4	1,8	1,8	0,7	–0,3	0,4	–3,0	1,1	–0,4	...
Tasa de paro (*)	9,8	10,0	10,0	10,1	10,2	9,9	9,7	9,6	9,5	...
Precios de consumo	2,1	2,1	2,1	1,6	1,6	1,9	1,8	1,6	1,5	2,0
Balanza comercial (**)	0,2	–0,1	–0,5	–1,0	–1,4	–1,8	–2,0	–2,1	–2,2	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.
(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

la contribución de la variación de existencias. Concretamente, revistió especial intensidad la corrección del consumo privado, que cayó respecto al nivel del tercer trimestre. Por su parte, el sector exterior, aún drenando crecimiento al PIB, no empeoró respecto al trimestre anterior. Un cuadro, en definitiva, preocupante.

Todo ello dota de una importancia clave el inicio del presente ejercicio. Los datos, por el momento, apuntan a que el veredicto será moderadamente positivo, cosa que abrirá las posibilidades de completar un año 2006 en tónica de reactivación. Así, en enero, el consumo interno ha repuntado mientras que el sentimiento económico consolidaba la recuperación de diciembre. El contrapunto negativo, aunque todavía referido a diciembre de 2005, lo ha proporcionado la producción industrial, que cedió terreno en dicho mes cayendo un 0,4% interanual de la mano de un importante deterioro de la actividad del sector automovilístico. Tampoco ha dejado de inquietar el repunte de la inflación de enero (hasta el 2,0% interanual), si bien la contención del núcleo subyacente ha contribuido a quitar hierro a la cuestión.

No obstante, una vez nos alejamos de la perspectiva del muy corto plazo, la gran baza de la recuperación debería venir de un revitalizado consumo privado. O al menos esta es la apuesta de la política económica del gobierno Villepin. Desde el verano pasado el ejecutivo ha tomado una serie de medidas que tienen como eje principal incidir positivamente en la capacidad de gasto de las familias francesas mediante una combinación de medidas fiscales –rebaja de las imposición directa sobre las personas físicas– y laborales, con la medida destacada de la flexibilización de la jornada de las 35 horas semanales.

Ahora la Asamblea Nacional francesa ha aprobado el llamado «Contrato de Primer Empleo», concebido para facilitar la inserción laboral de los jóvenes. En lo fundamental, se busca reducir las barreras de entrada al mercado de trabajo de los jóvenes menores de 26 años, mediante un tipo de contrato muy flexible para despedir en los dos primeros años, para después dar paso a una situación de estabilidad, y que será de aplicación en las empresas de más de 20 empleados.

Se trata de una medida con lógica económica, ya que en Francia la tasa de paro del colectivo de menores de 25 años más que duplica el promedio nacional: 22,7% frente al 9,5%, en diciembre. La escasa contestación social que ha seguido a su adopción, menor de la esperada, podría estar indicando una mayor sensibilidad pública a las dificultades de tipo estructural que restringen el potencial económico galo.

El año ha empezado mejor de lo que acabó el anterior, ya que el consumo parece apuntar a la recuperación, aunque el deterioro de la actividad industrial representa un contratiempo importante.

Italia: todo supeditado a las elecciones

Los próximos 9 y 10 de abril Italia celebrará elecciones generales. Aunque los sondeos apuntan a una situación de cierta ventaja para la coalición de centro-izquierda liderada por Romano Prodi, frente a la de centro-derecha del actual primer ministro Silvio Berlusconi, se trata de una contienda electoral muy abierta. Por ello los últimos indicadores económicos han pasado a un cierto segundo plano frente a la agenda política.

Ciertamente, las novedades en la coyuntura económica tampoco han sido mayúsculas. El consumo tiende a tirar un poco más, la inversión mantiene un tono moderadamente ascendente y el sector exterior, un frente que se ha comportado negativamente en los últimos tiempos, parece estar frenando su deterioro, cosa que está beneficiando a la actividad industrial. Todo ello en un contexto de moderación de los precios –el IPC creció

Aprobado el «Contrato de Primer Empleo», un instrumento que debería facilitar la inserción laboral de los más jóvenes, sin excesiva contestación social.

La convocatoria de elecciones generales en Italia los próximos 9 y 10 de abril deja en un cierto segundo plano las últimas novedades de la coyuntura económica...

ITALIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004	2005						2006
			IV	I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
PIB	0,4	1,0	0,8	–0,3	0,2	0,1	–	...	–	–
Ventas al por menor	2,0	–0,4	–1,1	0,1	–1,2	0,3	1,4	1,7	2,4	...
Producción industrial	–0,6	–0,6	–2,0	–2,7	–1,2	–0,2	–1,6	0,0	2,0	...
Tasa de paro (*)	8,4	8,0	7,9	7,8	7,7	7,7	–	...	–	–
Precios de consumo	2,7	2,2	2,0	1,9	1,8	2,0	2,2	2,2	2,0	2,2
Balanza comercial (**)	4,1	2,0	–0,8	–1,9	–5,1	–7,0	–8,7	–9,2	–10,4	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.
(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

...aunque es cierto que las tendencias recientes, que apuntan a cierta mejoría dentro de una tónica de escasa actividad, se mantienen.

un 2,2% interanual en enero, similar al promedio del segundo semestre de 2005– y con la tasa de paro estabilizada, si bien en niveles relativamente elevados (7,7% en el tercer trimestre).

Esta mejora de los indicadores más recientes permite estimar que el cuarto trimestre se cerró con una leve recuperación del crecimiento. No obstante, las perspectivas para 2006 son tibias. Según la mayoría de los analistas, Italia crecerá un 1,3%, en el grupo de cola de las grandes economías de la Unión Europea, y este diagnóstico de reactivación recibe el aval de una cierta recomposición del índice de sentimiento económico, que ha repuntado en enero.

El Reino Unido crece un 1,8% en el cuarto trimestre, sin mejora respecto el trimestre anterior, y sin resolver la debilidad del consumo privado...

Reino Unido: el cuarto trimestre no despeja las dudas

La última gran fase expansiva de la economía británica, de 1993 a 2004, se benefició de un crecimiento notable del consumo privado. Por ello, la constatación que en el tercer trimestre del año las familias británicas se apretaron el cinturón, hasta situar su gasto en los mínimos de 10 años, descarta por el momento las perspectivas de recuperación de la economía.

...situación que además puede haberse complicado tras una campaña navideña decepcionante.

El crecimiento del PIB en el cuarto trimestre, del 1,8% interanual, sin cambio respecto al trimestre anterior, no ha servido para despejar la incertidumbre. Aunque el consumo privado ha repuntado moderadamente (hasta el 1,7% interanual frente al 1,4% anterior), este movimiento ha quedado más que compensado por el inesperado hundimiento de la inversión, que cae un 1,7% interanual (a comparar con el avance del 3,8% del tercer trimestre). Todo ello ha provocado una sensible desaceleración de la demanda interna, que sólo ha podido ser compensada por la primera contribución positiva del sector exterior a la variación del PIB desde el primer trimestre de 2000.

Además, el inicio del año ha representado un claro enfriamiento de las expectativas. Cuando se confiaba en que la campaña de Navidad representaría la consolidación de la inflexión alcista del consumo, los datos de ventas minoristas de enero han roto a la baja las previsiones, con una desaceleración de cerca de tres puntos porcentuales respecto al registro de diciembre. Y la confianza del consumidor, a pesar de apuntar a una cierta recuperación en enero, está prácticamente cinco puntos por debajo de su situación hace un año.

REINO UNIDO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004	2005						2006
			IV	I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
PIB	2,5	3,2	2,7	2,0	1,6	1,8	–	1,8	–	–
Ventas al por menor	3,1	6,1	4,7	2,8	1,3	0,7	1,4	1,9	4,2	1,4
Producción industrial	–0,5	0,8	0,1	–1,0	–1,8	–1,4	–2,2	–2,7	–2,7	...
Tasa de paro (*)	3,0	2,7	2,7	2,6	2,7	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9
Precios de consumo	2,8	2,2	2,3	2,2	2,2	2,4	2,4	2,3	2,0	2,3
Balanza comercial (**)	–46,8	–55,5	–59,8	–61,5	–62,9	–63,7	–64,0	–64,7	–65,5	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.
(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de libras esterlinas.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

Tampoco el pulso reciente del mercado de trabajo, el gran punto de apoyo del extinto dinamismo del gasto de los hogares, acaba de ser positivo, ya que sin situarse en niveles alarmantes combina elementos positivos, como un nivel de paro todavía reducido (2,9% en enero), con otros indicadores en estancamiento (como la creación de empleo) o en retroceso, como los puestos de trabajos vacantes.

Finalmente, cabe destacar que el repunte de los precios de consumo en enero, hasta el 2,3% interanual, y el mantenimiento de la debilidad industrial –la producción industrial cae cerca del 3% interanual en noviembre y diciembre–, completa un escenario más sesgado hacia lo negativo que hacia lo halagüeño.

Un cierto tensionamiento de los precios y la persistente debilidad de la manufactura enturbian aún más un escenario que no acaba de despejar la incertidumbre.

MERCADOS FINANCIEROS

Mercados monetarios y de capital

Bernanke pilota la Reserva Federal hacia nuevas alzas de los tipos

Nueva subida del tipo de interés de referencia en EEUU hasta el 4,50%.

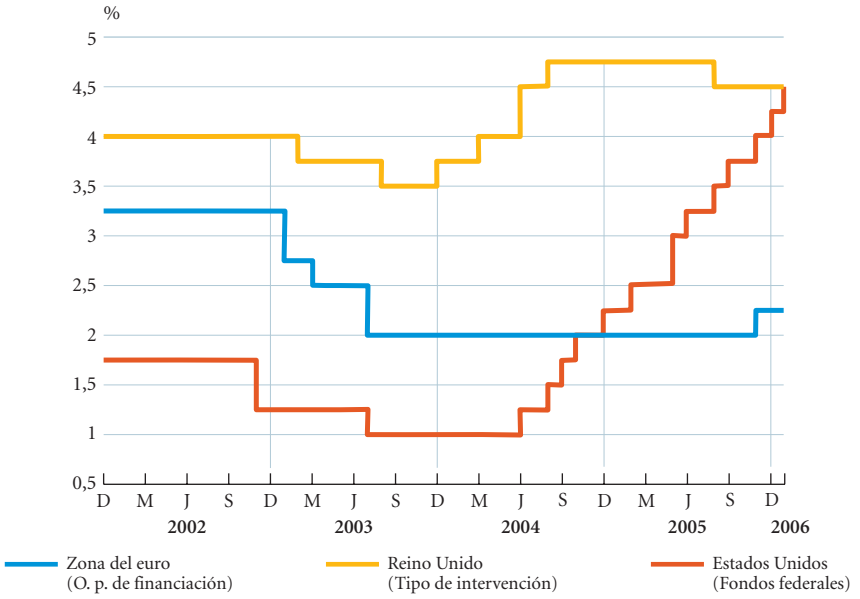
El día 31 de enero, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal, el banco central de Estados Unidos, decidió subir nuevamente su tipo de interés oficial en 25 puntos básicos hasta el 4,50%, tal como se esperaba. Se trató de la decimocuarta elevación consecutiva desde junio de 2004. Fue además, la última reunión bajo la presidencia de Alan Greenspan, que había tomado las riendas de la Reserva Federal en agosto de 1987.

En el comunicado emitido tras la reunión se dejaba la puerta abierta a nuevas alzas de los tipos de interés. En efecto, se decía que el Comité consideraba que podría ser necesario tensionar un poco más la política monetaria, para mantener equilibrados los riesgos para la consecución de un crecimiento sostenible y de la estabilidad de los precios. Las tensiones inflacionistas provienen de posibles incrementos en la utilización de los recursos productivos, así como de los elevados precios energéticos.

Dos semanas más tarde, en su primera comparecencia ante el Congreso el flamante presidente del banco central más poderoso del mundo, Ben Bernanke, dibujó un panorama en línea con el comunicado del Comité Federal de Mercado Abierto. El mayor cambio en relación con Greenspan fue el lenguaje utilizado, mucho más claro que el oscuro y críptico habitual en «el mago». De esta forma, apuntó a un nuevo incremento del tipo de

LA RESERVA FEDERAL SUBE DE NUEVO SUS TIPOS DE INTERÉS

Tipos de interés de referencia de la política monetaria



FUENTES: Bancos centrales nacionales.

interés de referencia de la Reserva Federal en la próxima cita del 28 de marzo, que podría no ser el último.

De hecho, el mercado, después de conocer unas manifestaciones de Greenspan en una cena privada con banqueros de inversión, en la segunda semana de febrero intensificó las expectativas alcistas de los tipos de interés de la Reserva Federal. Este movimiento se reforzó tras las declaraciones de Bernanke en el Congreso. Así, los operadores del mercado interbancario anticipan que el tipo de interés oficial de la Reserva Federal llegará al 5% con una gran probabilidad.

En la eurozona, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) en su reunión del día 2 de febrero no modificó sus tipos de interés directores. Sin embargo, en la rueda de prensa posterior, el presidente Jean-Claude Trichet, señaló que era inminente una nueva subida en marzo, al manifestar su conformidad con las expectativas del mercado en este sentido. Estas previsiones se apoyan en un análisis que confirma la recuperación económica del área del euro junto con unos riesgos inflacionistas al alza. En la segunda semana de febrero un miembro del Consejo de Gobierno del BCE, Liesbscher, sugirió que se estaba preparando una serie de

Inminente subida del tipo oficial del Eurosistema el próximo día 2 de marzo hasta el 2,50%.

TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

Medias mensuales, 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						
2005									
Enero	2,06	2,15	2,31	2,25	2,66	0,10	4,75	4,87	0,74
Febrero	2,06	2,14	2,31	2,50	2,82	0,10	4,75	4,89	0,75
Marzo	2,05	2,14	2,33	2,59	3,03	0,09	4,75	4,99	0,75
Abril	2,05	2,14	2,27	2,75	3,15	0,08	4,75	4,94	0,76
Mayo	2,05	2,13	2,19	2,99	3,27	0,08	4,75	4,89	0,76
Junio	2,05	2,11	2,10	3,01	3,43	0,08	4,75	4,84	0,75
Julio	2,05	2,12	2,17	3,25	3,61	0,09	4,75	4,66	0,75
Agosto	2,05	2,13	2,22	3,43	3,80	0,09	4,53	4,59	0,76
Septiembre	2,06	2,14	2,22	3,60	3,91	0,09	4,50	4,60	0,76
Octubre	2,06	2,20	2,41	3,75	4,17	0,09	4,50	4,59	0,81
Noviembre	2,06	2,36	2,68	4,00	4,35	0,09	4,50	4,62	0,95
Diciembre	2,28	2,47	2,78	4,16	4,49	0,09	4,50	4,64	1,02
2006									
Enero (*)	2,30	2,51	2,83	4,26	4,60	0,10	4,50	4,60	1,01
Febrero (1)	2,32	2,64	2,96	4,50	4,81	0,11	4,50	4,57	1,13

NOTAS: (*) Cifras provisionales.
(1) Día 24.
(2) Tipo de interés marginal. Últimas fechas de variación del tipo mínimo: 6-3-03 (2,50%), 5-6-03 (2,00%), 1-12-05 (2,25%).
(3) Últimas fechas de variación: 22-3-05 (2,75%), 3-5-05 (3,00%), 30-6-05 (3,25%), 9-8-05 (3,50%), 20-9-05 (3,75%), 1-11-05 (4,00%), 13-12-05 (4,25%), 31-1-06 (4,50%).
(4) Últimas fechas de variación: 10-7-03 (3,50%), 6-11-03 (3,75%), 5-2-04 (4,00%), 6-5-04 (4,25%), 10-6-04 (4,50%), 5-8-04 (4,75%), 4-8-05 (4,50%).
(5) Tipo de interés interbancario de oferta.
FUENTES: Banco Central Europeo, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

Se acerca el fin de la ultrarelajada política monetaria japonesa.

aumentos de los tipos de interés para hacer frente a las presiones inflacionistas. De hecho, es lo que descuenta el mercado, que apuesta por un tipo de referencia en torno al 3% al final del ejercicio frente al 2,25% actual.

El avivamiento de las expectativas alcistas de los tipos de interés de la Fed apoya al dólar.

En cuanto al Banco de Japón, su comité de política monetaria decidió no variar la política de tipos de interés próximos al 0% el día 9 de febrero. No obstante, dos miembros votaron en contra, lo que viene sucediendo desde finales de julio. Pero recientemente, otras voces se han ido juntando al coro de los que argumentan que ya ha llegado la hora de poner fin a esta política monetaria ultrarelajada. Así, en la segunda semana de febrero, Nobuo Kuroyanagi, presidente del Mitsubishi Tokyo UFJ, el mayor banco mundial, abogó porque el Banco de Japón empezase a drenar liquidez, tan pronto como fuese posible, y subiese los tipos de interés. El vislumbre del fin de la deflación sugiere que la subida de los tipos de interés podría tener lugar en este ejercicio.

El euro se debilita en febrero frente al dólar por la ampliación de los diferenciales de tipos de interés.

Respecto a otros bancos centrales, el día 23 de febrero el Banco de Suecia elevó su tipo de interés de intervención en 25 puntos básicos hasta el 2,0%. Se trató del segundo ascenso de este tipo de interés oficial en este ejercicio.

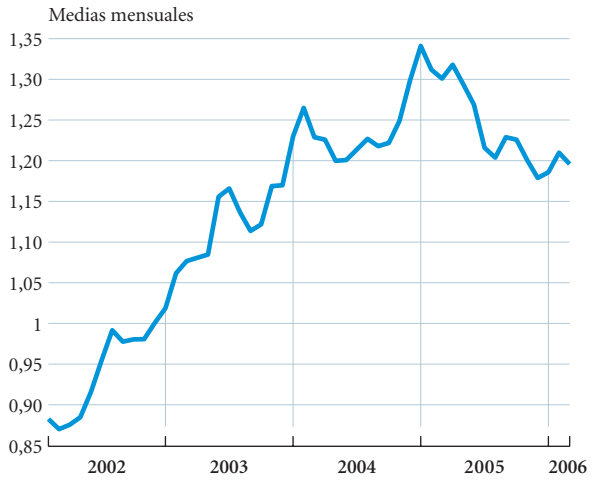
El dólar se resiste a bajar

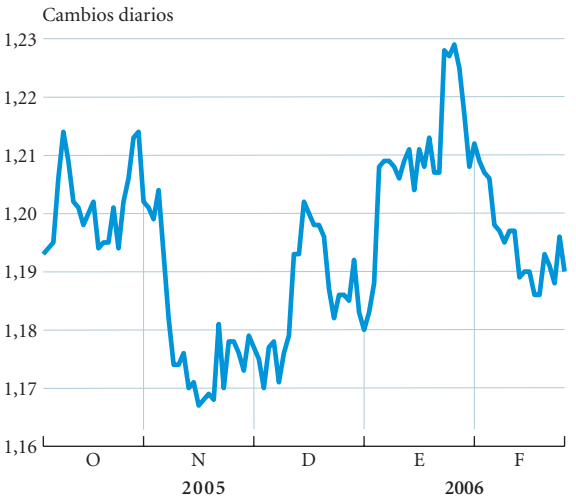
Después de un inicio del ejercicio débil, el dólar se ha recuperado en las primeras semanas de febrero. El fortalecimiento de la moneda norteamericana ha ido de la mano del avivamiento de las expectativas alcistas de los tipos de interés de la Reserva Federal. Así, de momento, el billete verde se resiste a bajar y esta tendencia podría continuar en los próximos meses.

El euro ha perdido terreno en las primeras semanas de febrero después de subir globalmente el 1,0% en enero. El descenso ha sido especialmente marcado frente al dólar, perjudicado por la ampliación de los diferenciales de tipos de interés. Así, después de terminar enero por encima de los 1,21 dólares por unidad, el euro se ha debilitado hasta cotizar en torno a la cota de 1,19 dólares.

EL EURO CEDE ANTE EL DÓLAR

Dólares de Estados Unidos por euro





NOTA: Los datos alcanzan hasta el 24 de febrero.
FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

Enero 2006

	Última sesión del mes		Datos mensuales			*Tipo de cambio 24-2-06*
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)	Tipo de cambio medio	% variación (2)		
				Mensual	Anual	
Frente al dólar de EEUU						
Yen japonés	117,3	–0,5	115,6	–2,4	11,9	*116,8*
Libra esterlina (1)	1,779	3,2	1,766	1,2	–6,0	*1,745*
Franco suizo	1,279	–2,8	1,279	–2,1	8,4	*1,317*
Dólar canadiense	1,139	–2,0	1,157	–0,4	–5,5	*1,149*
Peso mexicano	10,44	–1,8	10,55	–0,8	–6,3	*10,48*
Índice efectivo nominal (4)	*109,7*	*–1,9*	*110,3*	*–1,4*	*0,7*	*110,5*
Frente al euro						
Dólar de EEUU	1,212	2,7	1,210	2,1	–7,7	*1,190*
Yen japonés	142,2	2,4	139,8	–0,5	3,1	*139,1*
Franco suizo	1,555	0,0	1,549	0,1	0,2	*1,560*
Libra esterlina	0,684	–0,1	0,686	1,0	–1,8	*0,680*
Corona sueca	9,250	–1,5	9,311	–1,3	2,9	*9,420*
Corona danesa (3)	7,464	0,0	7,461	0,1	0,3	*7,460*
Zloty polaco	3,838	–0,6	3,820	–0,8	–6,4	*3,785*
Corona checa	28,41	–2,0	28,72	–0,9	–5,2	*28,36*
Forint húngaro	252,7	–0,1	250,7	–0,8	1,7	*252,8*
Índice efectivo nominal (5)	*101,5*	*1,0*	*101,4*	*0,7*	*–4,2*	*100,4*

NOTAS: (1) Unidades por libra esterlina.
(2) Los porcentajes de variación se refieren a las cotizaciones tal como aparecen en el cuadro.
(3) La corona danesa tiene una paridad central frente al euro de 7,46038 con una banda de fluctuación del ±2,25%.
(4) Índice efectivo nominal amplio del dólar de la Reserva Federal de Estados Unidos. Calculado como media ponderada del valor del dólar contra las 26 monedas de los países con mayor volumen de comercio con Estados Unidos. Base: 1-1997 = 100.
(5) Índice de tipo de cambio efectivo nominal del euro del Banco Central Europeo. Calculado como media ponderada del valor bilateral del euro contra las monedas de los 23 principales socios comerciales de la zona del euro. Base: I-1999 = 100.
FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

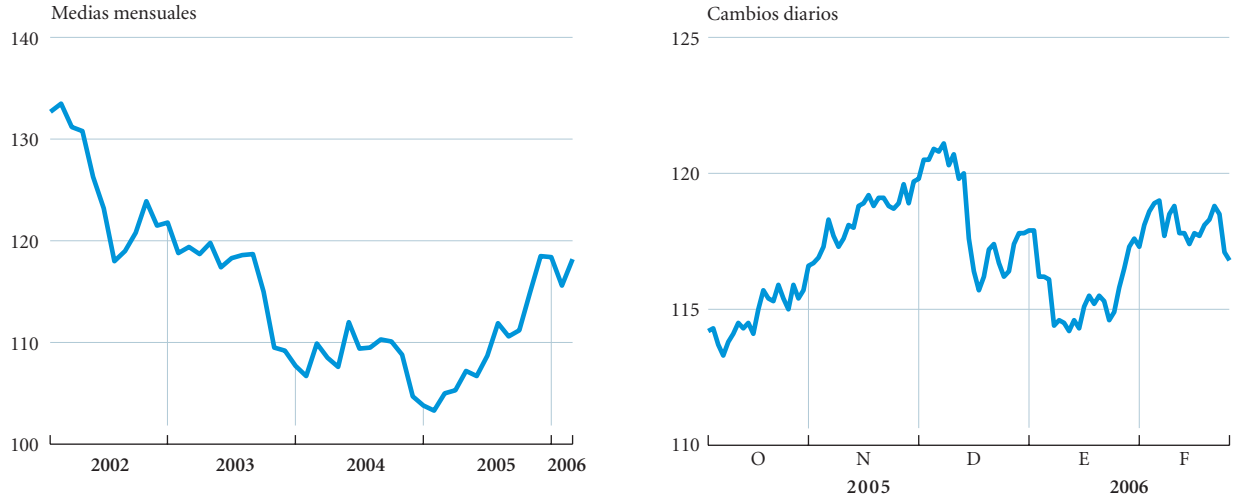
La libra esterlina ha perdido atractivo en relación con el dólar, una vez que se han igualado sus tipos de interés a corto plazo tras la subida de la Fed el pasado 31 de enero. Además, pesa la perspectiva de un posible recorte del tipo de interés de intervención del Banco de Inglaterra frente a una elevación, casi segura, del tipo de referencia de la Reserva Federal. Estas expectativas se reforzaron tras la publicación, en la tercera semana de febrero, de una tasa de inflación en enero del 1,9%, por debajo del objetivo del 2% del Banco de Inglaterra. Así, la moneda británica se ha depreciado respecto al dólar en las últimas semanas. En cambio, frente al euro la libra esterlina ha mantenido posiciones.

La libra esterlina pierde atractivo respecto al dólar una vez que se igualan sus tipos de interés a corto plazo.

El yen llegó a caer a más de 119 unidades en relación con el dólar al principio de la segunda semana de febrero, al tener en su contra un creciente diferencial de tipos de interés y una menor aversión al riesgo de los inversores japoneses, lo que los empuja a comprar activos financieros extranjeros. No obstante, posteriormente la moneda nipona recobró fuerzas al cobrar relieve la posibilidad de que el Banco de Japón abandone, en un próximo futu-

ALTIBAJOS DEL YEN CONTRA EL DÓLAR

Yenes por dólar



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 24 de febrero.
FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

ro, su política de tipos de interés próximos al 0%.

Las rentabilidades de la deuda pública continúan en niveles bajos

Los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo no despegan.

El rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años remontó en la penúltima semana de enero, al intensificarse las expectativas alcistas de los tipos de interés de la Reserva Federal, y publicarse indicadores económicos que sugerían un notable dinamismo económico. No obstante, hacia mediados de febrero la rentabilidad de los bonos norteamericanos volvió a retroceder, situándose alrededor del 4,5% en el plazo a diez años. De esta forma, los tipos de interés a largo plazo se mantenían en niveles relativamente bajos. En los próximos meses probablemente tenderán a subir, pero modestamente.

El Tesoro de Estados Unidos reanuda las emisiones de bonos a 30 años.

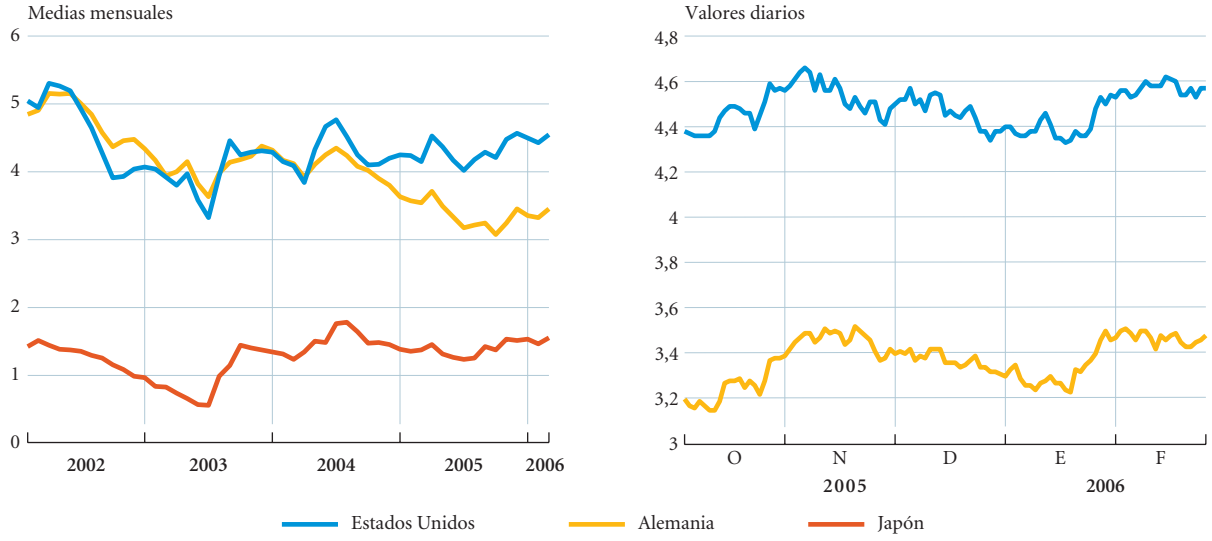
Por otra parte, el día 9 de febrero, el Tesoro estadounidense realizó una subasta de bonos a 30 años por primera vez desde agosto de 2001. Entonces, en un marco de superávit presupuestarios se interrumpieron estas emisiones. La nueva emisión a muy largo plazo fue acogida con una gran demanda por parte del mercado. El rendimiento de los nuevos bonos se situó en torno al 4,5%, ligeramente por debajo del correspondiente a los bonos a 2 años, lo que implicaba una curva de tipos de interés invertida entre estos plazos.

La rentabilidad de los bonos del Estado alemanes a 10 años ha seguido la estela de los títulos homólogos norteamericanos en las últimas semanas. El diferencial de tipos de interés a largo plazo entre el dólar y el euro se ha ampliado levemente hasta unos 110 puntos básicos.

Por otro lado, a mediados de febrero Rusia lanzó una emisión de bonos en rublos a 30 años. Esto refleja la mejora de la situación económica rusa desde el verano de 1998 en que se produjo un impago del servicio de la deuda. La demanda de estos valores fue considerable. No obstante, sólo se emitió un poco menos de la

LEVE AMPLIACIÓN DEL DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO ENTRE EL DÓLAR Y EL EURO

Rentabilidad de los bonos públicos a 10 años, en porcentaje anual



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 24 de febrero.
FUENTES: Banco de España y Thomson Financial Datastream.

mitad del objetivo previsto porque el Ministerio de Economía fijó un tipo marginal ajustado.

La tasa de morosidad de los bonos empresariales de alto rendimiento (y alto riesgo) bajó en enero hasta el 1,8% frente al 1,9% en el mes precedente, según la agencia de calificaciones Moody's. Sin embargo, se espera que esta ratio repunte moderadamente a lo largo del ejercicio.

La prima de riesgo de estos bonos ha cedido suavemente en las últimas semanas, aunque no ha alcanzado los niveles mínimos del primer trimestre de 2005. En cambio, la prima de riesgo de los bonos de los mercados emergentes ha seguido marcando nuevas cotas mínimas históricas en febrero. Esto refleja el buen momento económico de estos países, con la subida de los precios de las materias primas y, también, la búsqueda de mayores

Rusia lanza una emisión de deuda en rublos a 30 años, lo que refleja la mejora de su economía.

TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

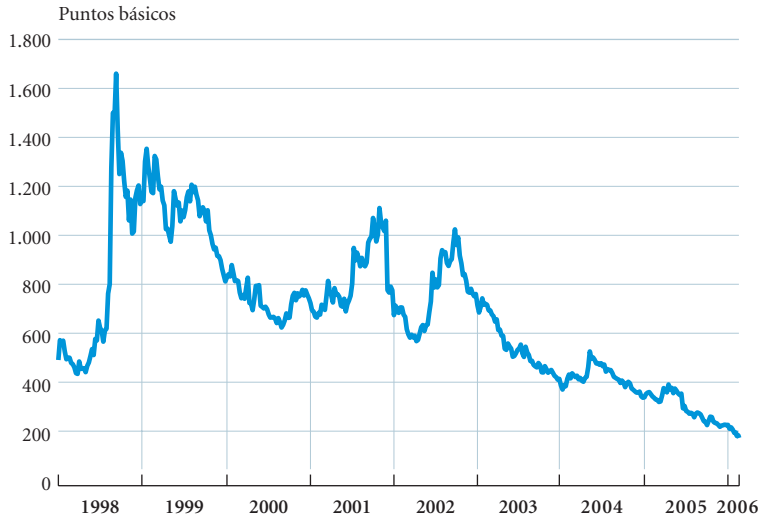
Deuda pública a 10 años, media del periodo, en porcentaje anual

	2003	2004	2005				2006	
			I	II	III	IV	Enero	24 febrero
Estados Unidos	4,04	4,31	4,34	4,21	4,25	4,54	4,45	4,57
Japón	0,99	1,50	1,41	1,28	1,36	1,53	1,47	1,60
Alemania	4,10	4,07	3,63	3,35	3,19	3,37	3,34	3,48
Francia	4,13	4,10	3,64	3,38	3,23	3,39	3,34	3,49
Italia	4,24	4,24	3,75	3,53	3,40	3,56	3,55	3,70
España	4,12	4,10	3,63	3,36	3,18	3,37	3,33	3,46
Reino Unido	4,53	4,93	4,72	4,50	4,32	4,34	4,12	4,16
Suiza	2,47	2,57	2,15	2,04	1,90	2,05	2,02	2,22

FUENTES: Banco de España, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

LA PRIMA DE RIESGO DE LOS PAÍSES EMERGENTES BAJA A MÍNIMOS HISTÓRICOS

Diferencial de la deuda soberana de los países emergentes respecto a la del Tesoro de EEUU medido con el índice JP Morgan EMBI+



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 24 de febrero.
FUENTES: JP Morgan y Thomson Financial Datastream.

La cesión del precio del petróleo, los niveles bajos de los rendimientos de los bonos y los buenos resultados empresariales impulsan las bolsas.

rendimientos por parte de los inversores, dados los reducidos tipos de interés de la deuda pública en la actualidad.

Las bolsas siguen mostrando empuje

La cesión del precio del petróleo, el mantenimiento de los rendimientos de los bonos en niveles bajos, y los buenos resultados empresariales en general, han apoyado a los mercados de valores en las últimas semanas. Así, numerosos índices europeos y norteamericanos han marcado los niveles máximos de los últimos cuatro años y medio, y algunos emergentes, nuevos máximos históricos.

Los sectores de telecomunicaciones y energético encabezan las alzas en Estados Unidos.

A pesar de la perspectiva de nuevas alzas del tipo de interés de referencia de la Reserva Federal, los signos de que prosigue un notable crecimiento económico han impulsado los principales índices bursátiles de Estados Unidos. Así, el balance acumulado en los primeros meses del ejercicio es favorable. Todos los principales índices sectoriales presentan avances sobre diciembre, encabezados por los de servicios de telecomunicaciones y los energéticos.

En Europa, el índice DJ Eurostoxx 50, que agrupa a las mayores empresas de la eurozona, presenta un notable avance sobre diciembre, mayor todavía que las bolsas estadounidenses. Las bolsas española y alemana lideran las alzas de las principales bolsas. Cabe señalar que la mejora del panorama económico y algunas operaciones empresariales como la opa de Mittal Steel sobre Arcelor y la contraoferta de E.ON sobre la eléctrica Endesa han animado las bolsas europeas.

El índice IBEX 35 recupera la cota de los 11.000 puntos que había perdido en octubre del año 2000.

La bolsa española sigue reflejando la buena marcha de la economía y de los resultados empresariales. Las operaciones empresariales de compra en curso y rumores de otras nuevas dinamizaron el parqué. Así, el índice IBEX 35 recuperó la cota de los 11.000 puntos hacia el final de enero, lo que no sucedía desde octubre del año 2000. Únicamente cuatro empresas del IBEX 35 presentaban una variación ne-

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES

31-1-2006

	Índice (*)	% variación mensual	% variación anual	*Cotización a 24-2-06*	
				% variación acumulada	*% variación sobre la misma fecha de 2003*
Nueva York					
Dow Jones	*10.864,9*	*1,4*	*3,6*	*3,2*	*40,8*
Standard & Poor's	*1.280,1*	*2,5*	*8,4*	*3,3*	*54,9*
Nasdaq	*2.305,8*	*4,6*	*11,8*	*3,7*	*72,9*
Tokio	16.649,8	3,3	46,2	–0,1	88,0
Londres	5.760,3	2,5	18,7	4,3	58,3
Zona del euro	3.691,4	3,1	23,7	6,9	77,1
Francfort	*5,674,2*	*4,9*	*33,4*	*8,6*	*128,3*
París	*4.948,0*	*4,9*	*26,4*	*7,6*	*82,1*
Amsterdam	*450,5*	*3,1*	*25,0*	*6,4*	*73,6*
Milán	*27.811,0*	*3,9*	*15,4*	*8,4*	*69,8*
Madrid	*11,104,3*	*3,5*	*20,4*	*9,8*	*98,0*
Zurich	7.810,9	3,0	35,3	4,9	90,2
Hong Kong	15.753,1	5,9	14,8	6,6	71,6
Buenos Aires	1.794,0	16,2	30,6	11,9	191,2
São Paulo	38.382,0	14,7	57,6	15,4	276,6

NOTA: (*) Nueva York: Dow Jones Industrials, Standard & Poor's Composite, Nasdaq Composite; Tokio: Nikkei 225; Zona del 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.
FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

gativa de sus cotizaciones en lo que va de año.

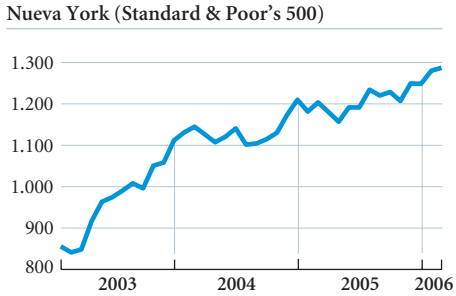
Fuera de la zona del euro, la Bolsa de Londres también registra considerables ganancias, a medio camino de las continentales y de las norteamericanas. La excepción entre las principales es la bolsa japonesa. El índice Nikkei 225 después de subir más del 40% en 2005 ha entrado en una zona de turbulencias. Así, sufrió notables pérdidas a mediados de enero, a raíz del descubrimiento de un escándalo contable de la compañía de servicios de internet Livedoor. Posteriormente, la perspectiva de un pronto fin de la política de tipos de interés cero por parte del Banco de Japón tampoco ha ayudado. De esta forma, al final de la cuarta semana de febrero el índice Nikkei se situaba por debajo de la par del ejercicio.

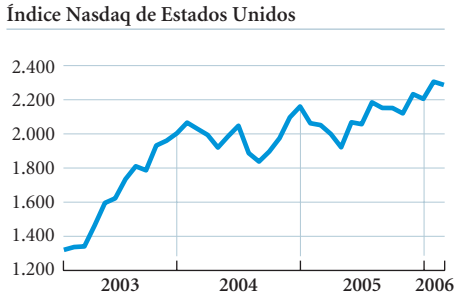
Por lo referente a los mercados emergentes, siguen disfrutando de un buen momento en general. Así, los de Brasil e India anotaron nuevos máximos históricos en el segundo mes del año.

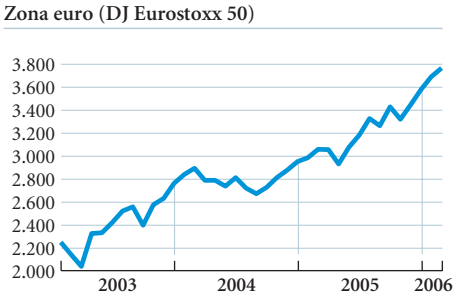
Después de subir más del 40% en 2005, el índice Nikkei 225 entra en una zona de turbulencias.

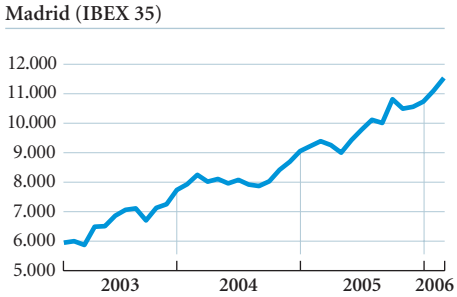
BOLSAS INTERNACIONALES

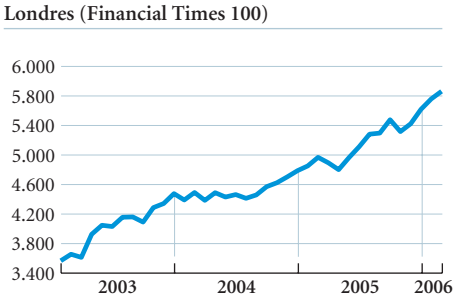
Índices a fin de mes

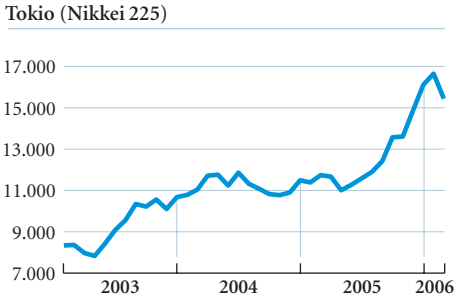


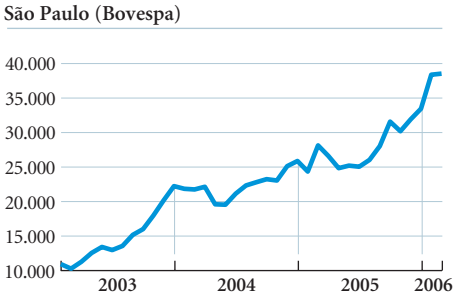


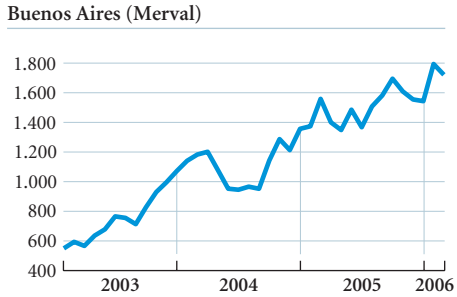












NOTA: Febrero 2006, día 24.

FUENTE: Thomson Financial Datastream.

COYUNTURA ESPAÑOLA

Actividad económica

La contabilidad nacional muestra la doble faz de la economía española

Los datos de la contabilidad nacional referidos al último trimestre de 2005 ponen de relieve los puntos fuertes y las debilidades de la economía española. En el lado positivo pesa indudablemente el importante impulso de la actividad: en el transcurso de 2005, la demanda interior aportó 5,3 puntos porcentuales al crecimiento del producto interior bruto (PIB), gracias al fuerte ritmo expansivo del consumo de los hogares y de las administraciones públicas y al tirón de la inversión.

En 2005, la economía española culminó una década de crecimiento ininterrumpido, que ha sido particularmente intenso en los últimos cinco años. En este último periodo, el ritmo de avance del PIB rondó el 3,2% de promedio anual (más del doble que en la zona del euro), lo que hizo posible y se retroalimentó a su vez del espectacular crecimiento del empleo. En estos cinco años se crearon cerca de 2.300.000 empleos netos, más de la mitad de los generados en toda la eurozona.

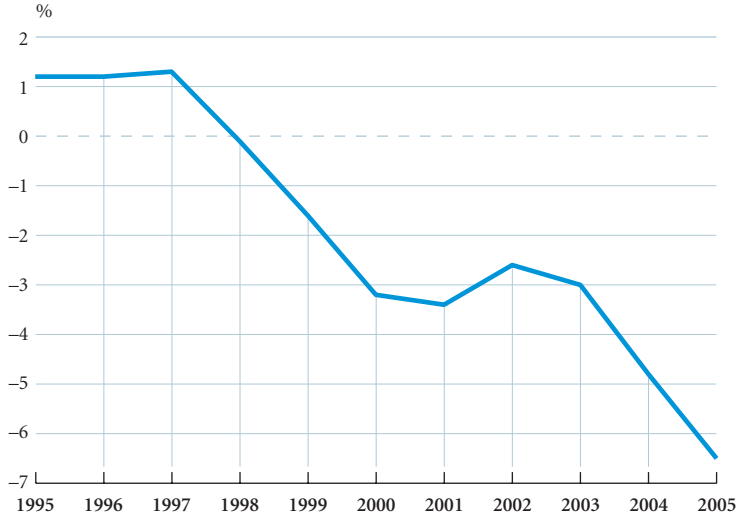
Crece notablemente la actividad económica española...

En la otra cara de la moneda, el crecimiento descontrolado del déficit exterior y la escalada de los precios suscitan serias dudas sobre las posibilidades de que este patrón de crecimiento pueda mantenerse en el futuro. Desde 1998, las necesidades de financiación exterior de la economía española han ido en aumento, tal como puede apreciarse en el gráfico siguiente, hasta sobrepasar el 6% del PIB en 2005. Este hecho muestra con claridad que el

...pero el crecimiento del déficit exterior y la escalada de los precios plantean dudas sobre las posibilidades de que este ritmo de crecimiento pueda sostenerse en el futuro.

AUMENTA EL DESEQUILIBRIO EXTERIOR DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

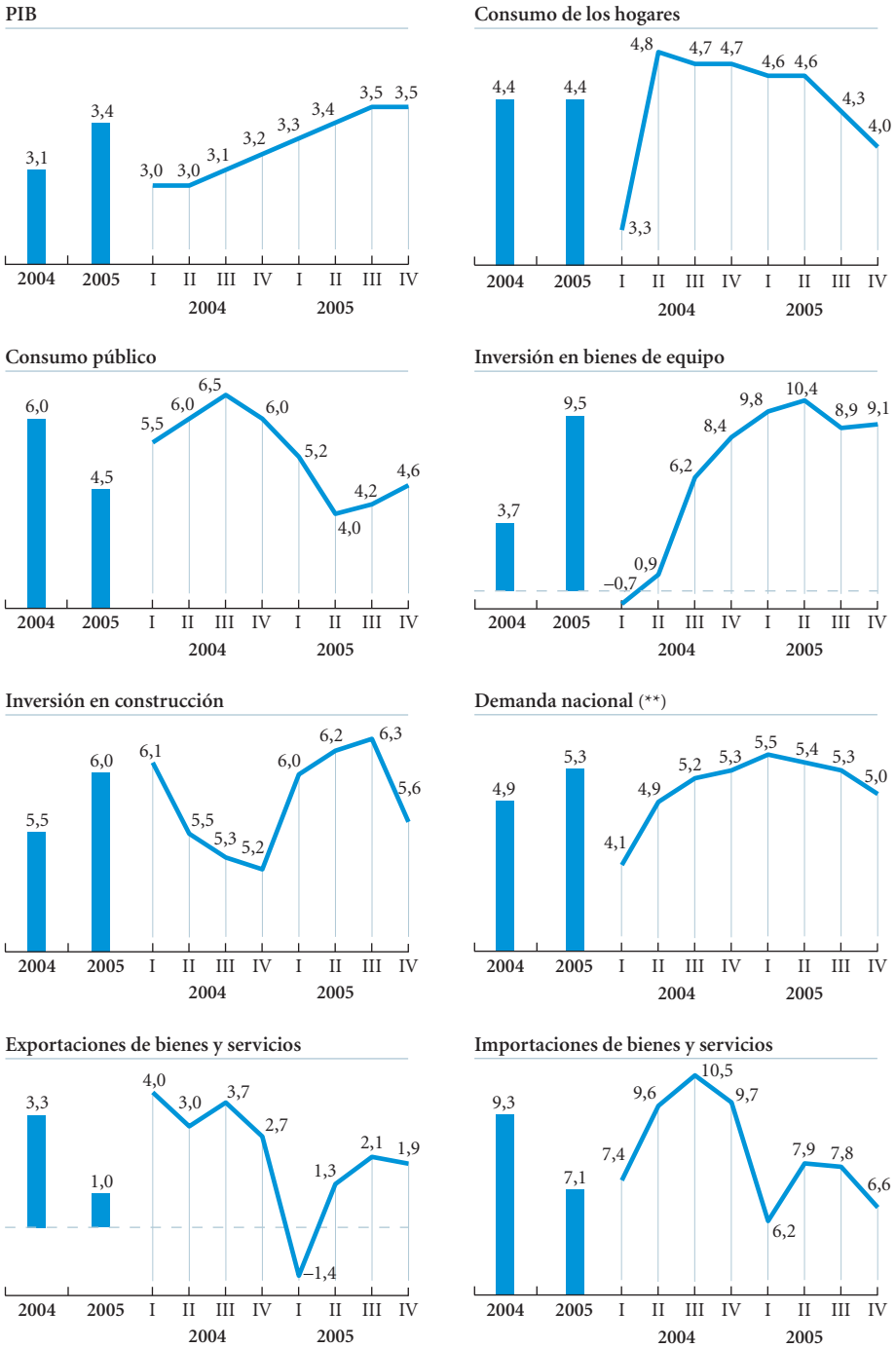
Capacidad o necesidad de financiación de la nación, con relación al PIB



FUENTES: INE y elaboración propia.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESPAÑA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual (*)



NOTAS: (*) Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario.
(**) Contribución al crecimiento del PIB.
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

país, en conjunto, está viviendo por encima de sus posibilidades. Dicho de otra manera: el ahorro interior está resultando claramente insuficiente para financiar las necesidades de inversión de la economía española, en las que ocupa un lugar destacado la construcción (especialmente la dirigida a la compra de vivienda).

Otro aspecto particularmente negativo es la continua escalada de los precios. La evolución del deflactor del PIB (representativo del amplio conjunto de precios de la economía), que presentamos en el gráfico siguiente, habla por sí solo. El aumento cercano al 4,5% registrado en 2005 (en los últimos cinco años se ha situado en general por encima del 4%) es muy contraproducente, teniendo en cuenta sus negativos efectos sobre la competitividad global de la economía española.

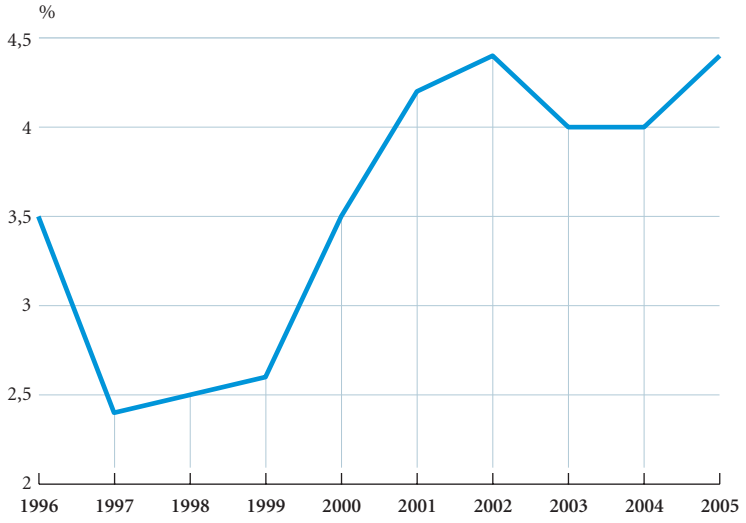
Esta evolución se observa con preocupación desde dentro y fuera de nuestras fronteras. La última advertencia la formuló el propio presidente del Banco Central Europeo en su comparecencia ante la comisión de asuntos económicos del Parlamento Europeo. Sin citar directamente a España, pero en clara alusión a nuestro país, la autoridad monetaria advirtió de la pérdida de competitividad de «algunas economías» con déficit exterior creciente y alta inflación. También mostró su preocupación ante el «fenómeno anormal» del *boom* inmobiliario.

¿Están justificados todos estos temores? En parte sí, pero no es probable que la sangre llegue al río. Debemos admitir, sin embargo, que la vulnerabilidad de la economía española es alta, ya que la fuerte dependencia del crecimiento español del consumo y la construcción es un factor que pesa mucho. La contribución de la demanda de construcción al crecimiento del PIB ha venido oscilando en los últimos años en torno a un punto porcentual (aproximadamente una tercera parte del crecimiento total), sin contar el efecto multiplicador que tiene sobre el resto de la actividad.

La fuerte dependencia del crecimiento económico español del consumo, y la construcción lo hace en cierto sentido más vulnerable...

PROSIGUE LA ESCALADA DE LOS PRECIOS

Variación del deflactor del PIB



FUENTES: INE y elaboración propia.

...aunque las condiciones actuales son muy distintas a las del pasado, cuando algunos periodos de fuerte expansión precedieron a otros de ajustes severos.

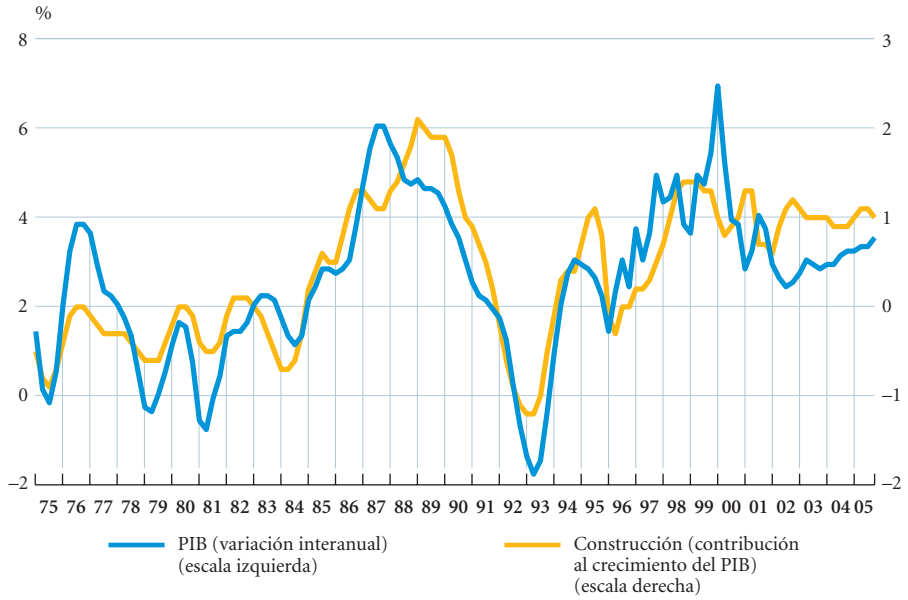
Como puede apreciarse en el gráfico siguiente, las fases expansivas del ciclo de la construcción precedieron muchas veces a periodos de ajuste muy severos, que acabaron arrastrando al conjunto de la economía. La evidencia empírica muestra también una estrecha relación entre la desaceleración de los precios en el mercado inmobiliario y la intensidad de dichos ajustes. En estas circunstancias, el rápido aumento de la deuda de las familias (suscrita fundamentalmente mediante préstamos hipotecarios a interés variable, muy sensibles por ello a las oscilaciones del mismo) añade un nuevo factor de inestabilidad.

¿Quiere decir esto que estamos abocados a un brusco parón de la actividad? No es ésta, ni mucho menos, la hipótesis más probable. A pesar de que la situación actual es bastante complicada, las coordenadas de ahora son muy distintas. La clave está en que los problemas que atenazaron a la economía española en etapas anteriores pierden virulencia ahora, bajo el paraguas protector del euro. Si España no estuviera en la UEM, es indudable que el déficit exterior y el exceso de inflación que padecemos tendrían efectos demoledores; como ocurrió tantas veces en el pasado, la cotización de nuestra divisa caería en picado y los tipos de interés se pondrían por las nubes. En este contexto, la recesión estaría cantada.

Pero ahora las circunstancias son distintas. El déficit exterior y el exceso de inflación en España no dejan de ser una pura anécdota regional en el marco de la eurozona; ni la cotización del euro ni el nivel de tipos de interés se ven afectados por la situación particular española, ya que su evolución viene dictada por las condiciones globales del conjunto del área. ¿Son pues estos desequilibrios totalmente inocuos? Ni mucho menos, pero sus consecuencias son menos dramáticas. Esto no implica que debamos aceptarlos con pasividad, puesto que de seguir así mucho

EL COMPORTAMIENTO DE LA CONSTRUCCIÓN AFECTA SIGNIFICATIVAMENTE AL CRECIMIENTO DEL PIB

Porcentaje de variación interanual del PIB y contribución del sector de la construcción al crecimiento de dicha magnitud



FUENTES: INE y elaboración propia.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESPAÑA POR SECTORES DE OFERTA

Porcentaje de variación interanual (*)

NOTA: (*) Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario.
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

tiempo, la erosión que sufre la competitividad de la economía española puede acabar por debilitar nuestra estructura productiva y hacernos perder parte del terreno ganando en los últimos años.

¿Qué salidas tiene esta situación? En el escenario previsto de alzas progresivas y moderadas de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo, si la política económica española aprovecha el margen de actuación que le queda y se enfrenta con decisión a los problemas aludidos, es perfectamente posible poder reconducirlos sin mayores traumas. Convendría, como mínimo, mantener con firmeza el equilibrio actual de las cuentas públicas y retomar con urgencia las reformas estructurales pendientes para dotar de mayor flexibilidad a la economía y reforzar la competencia en los mercados de productos y servicios. Por otra parte, la moderación prevista de la demanda nacional y del consumo (confirmada por las propias

En el escenario previsto de subidas moderadas de los tipos de interés, la hipótesis más probable es la de una desaceleración gradual del ritmo expansivo de la demanda nacional y la mejora de los desequilibrios actuales.

tendencias de la contabilidad nacional y la evolución reciente de los principales indicadores de actividad) puede contribuir a facilitar las cosas.

En la misma línea, cabe esperar una moderación gradual del aumento del precio de las viviendas, en el marco aludido de subidas moderadas de los tipos de interés. Se desactivaría con ello lo que algunos califican de auténtica bomba de relojería en la economía española. Por otra parte, la esperada recuperación europea puede ayudar, por la vía del aumento de las exportaciones, a reequilibrar nuestra posición exterior, reforzando, al propio tiempo, la incipiente recuperación industrial que muestra la contabilidad nacional.

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2004	2005	2005						2006
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
Industria									
Consumo de electricidad (1)	4,0	3,6	4,5	2,7	3,2	1,1	4,1	5,7	3,2
Índice de producción industrial (2)	1,6	0,6	0,3	01	0,6	–0,1	1,0	4,1	...
Indicador de confianza en la industria (3)	–2,5	–4,8	–3,3	–7,0	–4,7	–5,0	–5,0	–3,0	–7,0
Utilización capacidad productiva (4)	79,8	80,2	79,4	79,5	81,1	–	80,7	–	79,7
Importación bienes interm. no energ. (5)	6,6	1,6	0,7	3,6	0,6	–0,7	–1,4	5,9	...
Construcción									
Consumo de cemento	3,7	5,1	–0,2	11,2	5,2	4,1	1,6	6,7	...
Indicador de confianza en la construcción (3)	13,6	22,4	23,7	15,0	22,7	23,0	39,0	23,0	21,0
Viviendas (visados obra nueva)	8,0	6,2	3,7	7,6	2,8	7,0	9,2	15,6	...
Licitación oficial	18,3	18,6	5,8	36,6	3,1	63,3	42,9	15,7	...
Servicios									
Ventas comercio minorista	5,5	4,4	4,1	5,4	4,4	3,3	3,6	4,2	...
Turistas extranjeros	3,1	6,1	7,6	4,6	7,0	4,6	7,7	2,8	–0,1
Ingresos turismo	3,8	3,8	–0,8	–0,3	6,6	8,4	10,0	...	...
Mercancías ferrocarril (Tm-km)	–3,5	–3,2	–14,3	–4,7	–2,3	27,9	–4,4	14,6	...
Tráfico aéreo pasajeros	8,0	9,1	8,4	8,5	10,2	8,2	10,5	8,8	7,7
Consumo de gasóleo automoción	7,2	4,8	2,5	7,5	4,9	3,4	4,0	...	...

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.
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.

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2004	2005	2005						2006
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
Consumo									
Producción de bienes de consumo (*)	–0,2	0,9	0,1	1,1	1,4	0,0	0,4	2,3	...
Importación de bienes de consumo (**)	13,4	7,9	6,5	8,4	7,8	6,8	7,7	11,5	...
Matriculaciones de automóviles	9,8	0,8	–0,0	4,9	2,3	–9,6	–4,0	–0,4	–0,3
Crédito al consumo de bienes duraderos	5,5	13,3	8,8	13,7	17,2	–	–	–	–
Indicador de confianza de los consumidores (***)	–10,8	–10,9	–9,7	–11,3	–11,3	–11,0	–13,0	–10,0	–12,0
Inversión									
Producción de bienes de equipo (*)	1,8	–0,2	–0,8	0,6	–1,3	–0,9	–1,2	4,1	...
Importación de bienes de equipo (**)	14,9	20,4	28,6	36,0	13,5	–4,0	47,9	–11,9	...
Matriculación de vehículos industriales	11,7	13,2	9,2	17,9	13,9	1,6	10,9	22,1	–5,8
Comercio exterior (**)									
Importaciones no energéticas	9,8	6,0	5,7	9,0	4,7	1,4	7,8	4,1	...
Exportaciones	5,2	0,2	–3,1	2,5	1,2	–2,4	1,5	1,3	...

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.

¿Quién paga los impuestos en España?

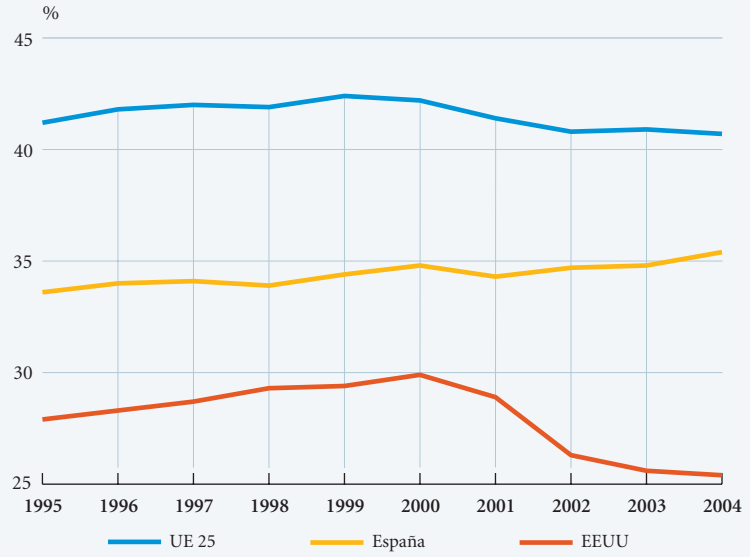
Referirse a los impuestos es tratar de una materia muy sensible de la economía. Se han vertido ríos de tinta para analizar su justificación en el ordenamiento económico y sus efectos sobre el mismo, en torno casi siempre a dos conceptos básicos: la equidad y la eficiencia. Pero al margen de cualquier disquisición teórica, todos tenemos en nuestro ámbito cotidiano una experiencia muy directa; Benjamín Franklin afirmó en cierta ocasión, no sin cierta dosis de ironía, que lo único seguro en esta vida era morir y pagar impuestos…

En una primera aproximación al sistema fiscal español nos enfrentamos con una paradoja evidente: los tipos de gravamen son relativamente elevados en comparación con la media de los países de nuestro entorno, pero en cambio la presión fiscal efectiva es una de las más bajas de Europa. ¡Algo, pues, está fallando! De acuerdo con los datos de Eurostat, los ingresos de las administraciones públicas españolas por impuestos y cotizaciones sociales representaron en 2004 el 35,4% del PIB, situándose claramente por debajo de la media de la Unión Europea de los veinticinco (40,7%). De hecho, la presión fiscal española es muy similar a la media de los nuevos socios de la Unión del Este de Europa, pero ocupa el penúltimo lugar en el ranking de países de la zona del euro, por delante únicamente de Irlanda.

En el marco de la OCDE, España se sitúa por detrás de países punteros como Estados Unidos o Japón, cuya presión fiscal oscila en torno al 25% del PIB. Cabe relacionar el superior potencial de crecimiento de la economía americana con respecto a la europea con la mayor presión fiscal que soporta en conjunto el Viejo Continente. España se halla en una situación intermedia entre Europa y Estados Unidos. Si bien la presión fiscal española queda lejos todavía de la media europea, la tendencia va hacia una aproximación progresiva. Pero, teniendo en cuenta las consideraciones anteriores ¿el ejemplo a imitar es el europeo?

AUMENTA LA PRESIÓN FISCAL EN ESPAÑA, PERO QUEDA LEJOS TODAVÍA DE LA MEDIA EUROPEA

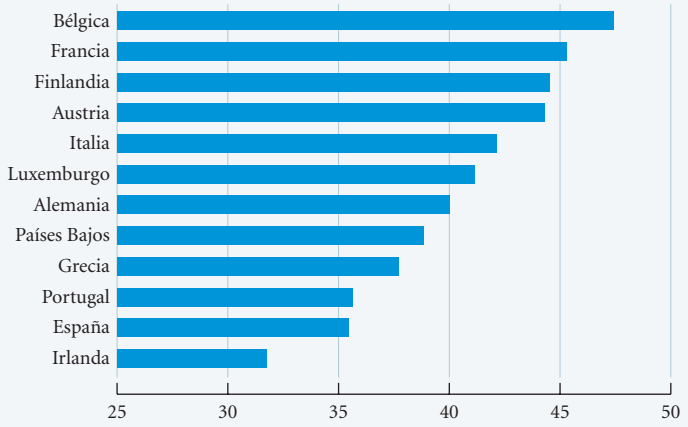
Impuestos más cotizaciones sociales, en porcentaje del PIB



FUENTES: EUROSTAT, OCDE y elaboración propia.

ESPAÑA SE SITÚA A LA COLA DEL RANKING DE PRESIÓN FISCAL EN LA EUROZONA

Impuestos más cotizaciones sociales, en porcentaje del PIB



FUENTES: EUROSTAT y elaboración propia.

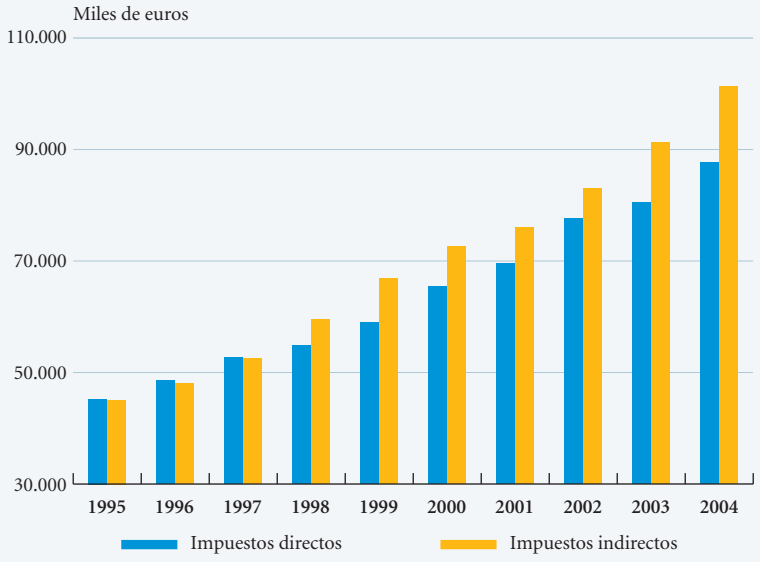
En España, a mediados de la década de los noventa, el peso de los principales impuestos directos como la renta de las personas físicas (IRPF), impuesto de sociedades e impuesto de sucesiones, era ligeramente superior al correspondiente a los impuestos indirectos como el impuesto sobre el valor añadido (IVA), entre otros, y los propios de las haciendas locales. Pero tras las reformas alumbradas en 1998 y 2002, la situación se invirtió y los impuestos indirectos están ganando terreno, particularmente en los últimos tres años. Esta evolución se enmarca de lleno en las tendencias de la fiscalidad internacional, que sufrieron un vuelco espectacular tras las reformas aplicadas en Estados Unidos y Gran Bretaña en el bienio 1984-1986. En 2004, la participación de los impuestos directos sobre la recaudación impositiva total (excluyendo las cotizaciones sociales) había caído al 46%, unos cuatro puntos porcentuales menos que en 1995. El IRPF y el IVA son los principales pilares del sistema impositivo español (entre ambos aportan cerca del 55% del total recaudado por las administraciones públicas), aunque cabe destacar también la tendencia claramente ascendente del impuesto de sociedades en los últimos 10 años.

El IRPF es la figura impositiva más controvertida. Según los datos de la Agencia Tributaria, en 2003 las rentas de trabajo representaban algo más del 80% del rendimiento neto total declarado, las correspondientes a las actividades empresariales sobrepasaban ligeramente el 10% y las restantes (incluidas las procedentes del capital) sumaban el 10% restante. Llama la atención que el rendimiento neto declarado por rentas de trabajo se cifraba en torno a 17.624 euros por término medio, mientras que el correspondiente a autónomos y pequeños empresarios no llegaba a los 12.000 euros. La excesiva carga fiscal que soportan los asalariados puede ser evaluada a través de los datos de la contabilidad nacional: según dicha fuente, las rentas salariales ascendieron en el citado año en torno al 67% de la renta bruta de las familias, porcentaje inferior al esfuerzo fiscal realizado. Hay que considerar, sin embargo, que la movilidad del factor capital, por el que pugnan todos los países, determina un trato más favorable para el mismo en prácticamente todos ellos.

Pero, dejando a un lado la procedencia de las rentas gravadas, llama poderosamente la atención otro hecho en el IRPF: la polarización del impuesto sobre las rentas medias. Los declarantes con tramos de renta situados entre 21.000 y 60.000 euros, que en 2003 representaban el 22% del total de contribuyentes, aportaron al erario públi-

AUMENTA LA PARTICIPACIÓN DE LOS IMPUESTOS INDIRECTOS EN LA RECAUDACIÓN IMPOSITIVA TOTAL

Impuestos percibidos por el conjunto de las administraciones públicas españolas



FUENTES: INE y elaboración propia.

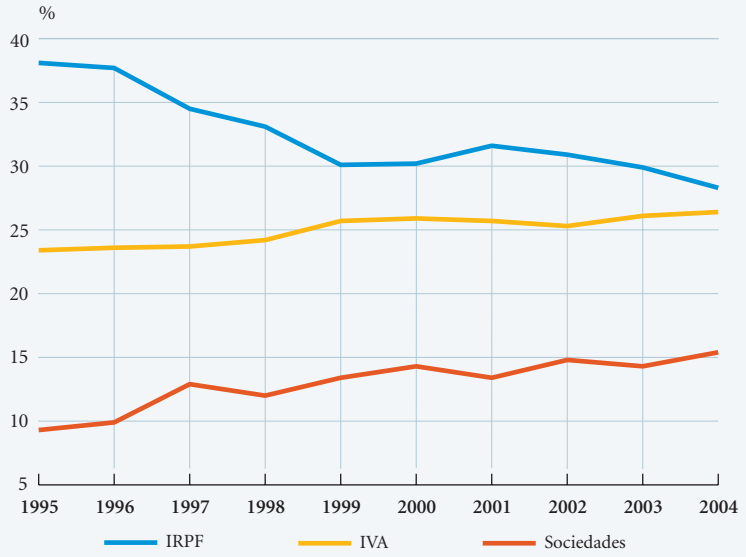
co el 48% de la recaudación total (los contribuyentes con tramos superiores a 60.000 euros no llegaban a 350.000, en torno al 2% del total) ¿Cómo se explican estas anomalías? Las causas son muy diversas, pero no podemos dejar de citar algunas: el fraude y el menor control ejercido sobre las rentas no salariales, los altos tipos impositivos aplicables a los tramos de renta elevados (el tope actual es el 45%, muy inferior el 35% vigente en el impuesto de sociedades) que incentivan la huída del IRPF de quienes pueden acogerse legalmente a la figura de persona jurídica y, desde luego, la desnaturalización que sufren las bases imponibles debido al complicado entramado de deducciones y bonificaciones aplicables.

La prueba del algodón de la coherencia de cualquier sistema fiscal son los principios básicos que ya enunció Adam Smith en la segunda mitad del siglo XVIII. Según el padre de la economía moderna, los impuestos debían satisfacer cuatro reglas fundamentales: los ciudadanos deben contribuir al fisco en proporción a sus capacidades (principio de igualdad); el impuesto a pagar debe ser reglado y no arbitrario (principio de certeza); los impuestos deben regularse para que su pago sea fácil y sencillo (principio de comodidad); se detraerá lo menos posible del poder de los particulares para atender los fines requeridos (principio de economicidad) ¿Cumple el sistema fiscal español los requisitos enunciados? Ya hemos visto que sólo a medias. El principal problema es que no pagan todos, pero quienes lo hacen, pagan demasiado… Por otra parte, la simplicidad no es precisamente una virtud que lo adorne; es ciertamente difícil para el contribuyente descifrar la maraña de deducciones, bonificaciones y privilegios fiscales de todo tipo en juego.

Tal como están las cosas, no parece que la reforma presentada recientemente por el Gobierno aporte soluciones efectivas para resolver los defectos señalados. Algunas de las medidas anunciadas van en la dirección correcta, pero carecen de la ambición necesaria para promover la reforma en profundidad que nuestro sistema fiscal pre-

EL IRPF Y EL IVA SON LOS PILARES DEL SISTEMA IMPOSITIVO ESPAÑOL

Participación de cada impuesto en la recaudación impositiva total



FUENTES: INE y elaboración propia.

cisa. Sorprende, por ejemplo, que se plantee un recorte del tipo máximo de la tarifa del IRPF (pasará del 45% al 43%) inferior a la disminución que sufrirá el tipo aplicable al impuesto de sociedades (del 35% al 30%). Lejos pues de acortarse, la distancia entre ambos se ampliará, persistiendo el sesgo de incentivos negativos aludido anteriormente.

Mercado de trabajo

Síntomas de suave desaceleración del empleo en el cambio de año

El número de ocupados supera los 19 millones a finales de 2005.

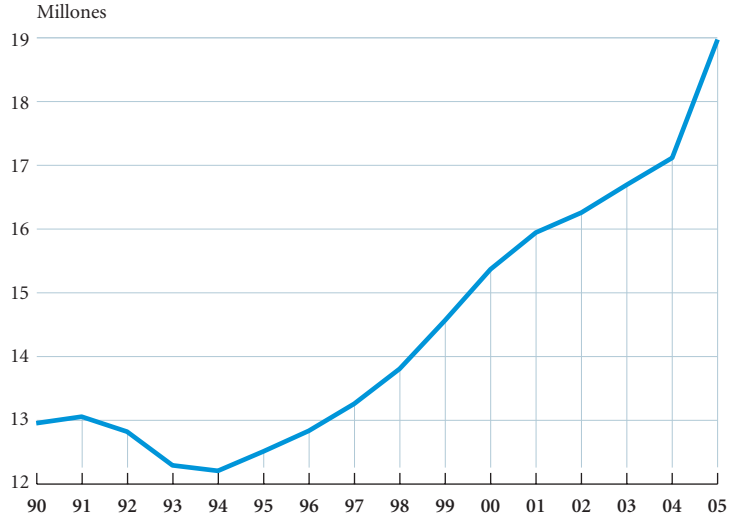
A finales de 2005 el número de ocupados ascendió a 19,31 millones, creándose a lo largo del año más de un millón de puestos de trabajo, según la encuesta de población activa (EPA). Corrigiendo los efectos de los cambios metodológicos aplicados a principios de año por el Instituto Nacional de Estadística, la cifra se sitúa en 894.100 nuevos empleos, un crecimiento interanual del 4,9%. Se trata de una expansión extraordinariamente elevada, difícil de integrar en una economía creciendo alrededor del 3,5%. Una visión más detallada de estos datos revela que buena parte de este crecimiento corresponde a contratos a tiempo parcial, con una jornada media ligeramente superior a las 16 horas semanales. Armonizando la jornada laboral, el ritmo de crecimiento del empleo, en definitiva, se situaría levemente por encima del 3%, cifra más próxima a la estimada por la contabilidad nacional.

Por otra parte, el factor migratorio está jugando también un papel importante, en un año en que se ha procedido a regularizar la situación de los extranjeros en España. La EPA apunta a un aumento de la ocupación entre los extranjeros cercano al 25% de media en 2005, lo que ha elevado hasta el 11,3% su participación en el empleo total.

Con todo, el ritmo de generación de empleo presentaba, a finales de año, ciertos indicios de moderación. Atendiendo únicamente al trabajo a tiempo completo, los distintos sectores económicos, excepción

1995-2005: LA DÉCADA DEL EMPLEO

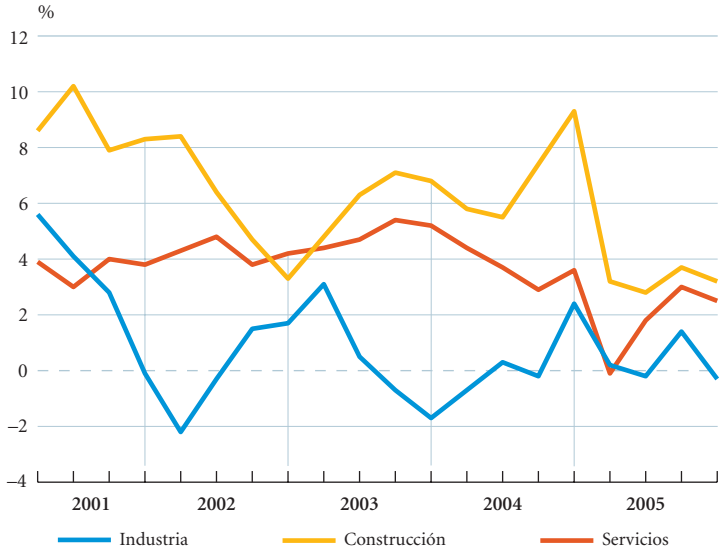
Número de ocupados



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

LA MODERACIÓN DEL EMPLEO, GENERAL POR SECTORES

Variación interanual del empleo estimado a tiempo completo



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

hecha de la agricultura, registraban tasas de aumento de la ocupación inferiores a las de trimestres precedentes. La construcción seguía fuerte, pero menos. La industria continuaba con su proceso de ajuste y los servicios parecían perder fuelle, aunque la ocupación a jornada completa creció al 2,5%. De algún modo, el cuarto trimestre puede haber supuesto un punto de inflexión en la trayectoria vigorosa de la ocupación.

Dentro de la industria, los comportamientos son, no obstante, muy dispares según ramas de actividad. Los perfiles más negativos se observan en material de transporte, equipos eléctricos y electrónicos, confección y papel y artes gráficas. Por el contrario, la química y los transformados plásticos experimentaron una clara recuperación, al igual que el cuero y calzado. En lo servicios, el tono de desaceleración fue especialmente visible en el ámbito de la administración pública y en el transporte no aéreo, pues en el resto de actividades las tasas de aumento del empleo fueron generalmente elevadas.

Otro de los hechos relevantes de 2005 es la continuidad de la incorporación de la mujer al mercado de trabajo. La tasa de ocupación femenina alcanzó el 52,8% de la población en edad de trabajar, casi tres puntos más que el año anterior. Con todo, queda todavía lejos de los valores que se registran en países del norte de Europa, superiores al 70%. La utilización del trabajo a tiempo parcial se ha revelado como el instrumento clave de integración laboral de la mujer y deberá seguir siéndolo vista la baja utilización relativa de esta fórmula laboral.

El empleo pierde fuerza en los distintos sectores aunque el comportamiento es muy dispar según ramas de actividad.

El trabajo a tiempo parcial juega un rol decisivo en la integración laboral de la mujer.

En efecto, pese a la gran expansión de las fórmulas a tiempo parcial, la proporción es relativamente baja respecto a determinados países europeos. A final de 2005, el trabajo a tiempo parcial suponía un 12,0% del empleo total (un 8,8% en 2004). Esta proporción alcanzaba el 23,3% en la población femenina frente al 4,4% en la masculina.

Por último, la notable expansión del empleo en 2005 no ha contribuido en modo

La temporalidad se sitúa en máximos históricos.

EMPLEO ESTIMADO

Cuarto trimestre 2005

	Ocupados (miles)	Variación trimestral		Variación anual (*)		Variación anual (**)		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores								
Agricultura	1.006,8	14,6	1,5	24,2	2,5	26,4	2,7	5,2
No agrarios	18.307,5	108,5	0,6	869,9	5,0	999,9	5,8	94,8
Industria	*3.288,5*	*–22,5*	*–0,7*	*–12,1*	*–0,4*	*41,7*	*1,3*	*17,0*
Construcción	*2.422,8*	*26,5*	*1,1*	*158,0*	*6,8*	*91,6*	*3,9*	*12,5*
Servicios	*12.596,1*	*104,4*	*0,8*	*724,0*	*6,2*	*866,5*	*7,4*	*65,2*
Por empleadores								
Sector privado	16.446,3	168,8	1,0	...	...	1.026,1	6,7	85,2
Sector público	2.868,0	–45,6	–1,6	...	...	0,1	0,0	14,8
Por situación profesional								
Asalariados	15.841,6	92,1	0,6	896,0	6,0	819,2	5,5	82,0
Contrato indefinido	*10.491,3*	*158,2*	*1,5*	*337,2*	*3,4*	*417,4*	*4,1*	*54,3*
Contrato temporal	*5.350,4*	*–66,0*	*–1,2*	*558,8*	*11,3*	*401,9*	*8,1*	*27,7*
No asalariados	3.446,2	24,8	0,7	–48,3	–1,5	199,4	6,1	17,8
Empresarios empleadores	*1.029,5*	*52,5*	*5,4*	...	...	*64,1*	*6,6*	*5,3*
Empresarios no empleadores	*2.151,6*	*–4,9*	*–0,2*	...	...	*119,7*	*5,9*	*11,1*
Ayudas familiares	*265,1*	*–22,8*	*–7,9*	...	...	*15,6*	*6,3*	*1,4*
Otros	26,4	6,2	30,7	46,5	247,6	7,5	39,7	0,1
Por tiempo de ocupación								
A tiempo completo	16.999,0	35,7	0,2	558,6	3,4	310,6	1,9	88,0
A tiempo parcial	2.315,3	87,5	3,9	335,5	21,0	715,7	44,7	12,0
Por sexos								
Varones	11.549,6	24,7	0,2	432,9	3,9	472,0	4,3	59,8
Mujeres	7.764,7	98,5	1,3	461,2	6,4	554,3	7,7	40,2
TOTAL	**19.314,3**	**123,1**	**0,6**	**894,1**	**4,9**	**1.026,3**	**5,6**	**100,0**

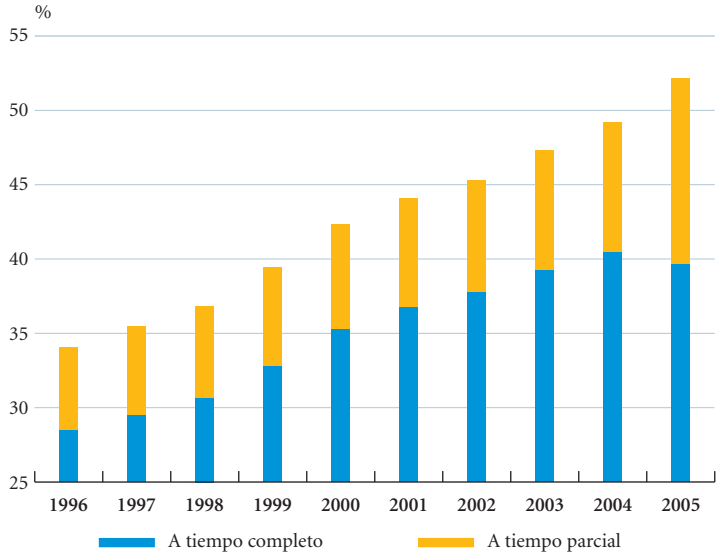
NOTAS: (*) Corregida del impacto de los cambios metodológicos introducidos en el primer trimestre de 2005.
(**) Sin corregir del impacto de dichos cambios.
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

alguno a la reducción de la temporalidad. Es más, a finales de 2005, la proporción de contratos temporales sobre el total de asalariados alcanzó el 33,8%, el mayor valor de la historia reciente en un final de año. También en este caso, la distancia se mantiene abismal respecto a los principales países de nuestro entorno.

Por otra parte, la afiliación a la Seguridad Social, filtrada del impacto de la regularización de extranjeros, ofrece un perfil de cierta moderación y es más coherente con el ritmo de avance de la economía. En enero, la afiliación creció un 5,4%, moderándose tres décimas respecto al mes precedente. Descontando los extranjeros dados de alta a raíz del proceso de regularización, 550.136 en total a 31 de diciembre de 2005, el incremento de la afiliación quedaría en el 2,6%. La cifra de altas de extranjeros regularizados prácticamente ha llegado a su límite superior, pues sólo quedan 3.236 expedientes por resolver y 23.134 posibles altas de expedientes resueltos positivamente pero que por el

LA TASA DE EMPLEO FEMENINO AUMENTA FAVORECIDA POR LA JORNADA A TIEMPO PARCIAL

Población femenina ocupada sobre población femenina total entre 16 y 64 años



FUENTES: INE y elaboración propia.

momento no han dado lugar a nueva afiliación.

El buen comportamiento del empleo ha favorecido una reducción intensa del paro estimado, un 11,1% en términos homogéneos, hasta las 1.841.300 personas en el cuarto trimestre. De este modo, la tasa de desempleo se situó en un 8,7%, a la altura de la media europea. Con todo, se mantienen notables diferencias entre los índices correspondientes a la población masculina y la femenina, un 6,6% y un 11,6% respectivamente. El nivel de desempleo entre los menores de 25 años se situó, por su parte, en un 18,6%.

La proporción de hogares en que todos sus miembros estaban sin trabajo se situó en el 2,6%, tasa relativamente baja. Por otra parte, la tasa de desempleo entre los cabezas de familia quedó en un 5,8%, mientras que entre los cónyuges e hijos de la persona de referencia se elevaron hasta un 8,0% y un 14,5% respectivamente. El paro de larga duración, es decir, de duración superior al año, afectó a 557.100 personas, un 30,3% de la población sin empleo.

El paro estimado cae con fuerza y la tasa de desempleo alcanza niveles europeos.

Desde una perspectiva territorial, la situación presenta una notable diversidad entre comunidades autónomas. Las comunidades con un perfil más dinámico, siempre en términos corregidos, son La Rioja, Murcia, Andalucía, Cantabria y Castilla-La Mancha, todas ellas con crecimientos del empleo superiores al 6%. En un eslabón algo inferior, y por encima del 5%, se situaron Canarias, Valencia, Cataluña y Madrid. En el extremo opuesto, Galicia, Asturias, Extremadura y Aragón presentaron los aumentos más débiles de la ocupación. En cualquier caso, las limitaciones que se aplican a las tasas de crecimiento del conjunto español deben aquí actuar con más fuerza, en particular, en las comunidades de menor tamaño relativo.

La Rioja, Murcia, Andalucía, Cantabria y Castilla-La Mancha registran el mayor ritmo de empleo en 2005.

PARO ESTIMADO

Cuarto trimestre 2005

	Parados	Variación trimestral		Variación anual (*)		Variación anual (**)		Participación %	Paro sobre población activa %
		Absoluta	%	Absoluta	%	Absoluta	%		
Por sexos									
Hombres	821,2	22,0	2,8	–89,4	–9,6	–110,3	–11,8	44,6	6,6
Mujeres	1.020,1	54,3	5,6	–150,4	–12,3	–207,7	–16,9	55,4	11,6
Por edades									
Menores de 25 años	456,3	–9,5	–2,0	...	...	–50,4	–9,9	24,8	18,6
Resto	1.385,0	85,8	6,6	...	...	–267,6	–16,2	75,2	7,4
Por situación personal									
Paro de larga duración	557,1	34,8	6,7	...	...	–52,6	–8,6	30,3	–
Buscan primer empleo	220,3	–30,3	–12,1	...	...	–90,5	–29,1	12,0	–
Resto	1.063,9	71,8	7,2	...	...	–174,9	–14,1	57,8	–
TOTAL	**1.841,3**	**76,3**	**4,3**	**–239,8**	**–11,1**	**–318,0**	**–14,7**	**100,0**	**8,7**

NOTAS: (*) Corregida del impacto de los cambios metodológicos introducidos en el primer trimestre de 2005.
(**) Sin corregir del impacto de dichos cambios.
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

POBLACIÓN ACTIVA, EMPLEO Y PARO POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Cuarto trimestre 2005

	Activos			Ocupados			Parados			Tasa de paro (%)
	Total (miles)	Variación anual (*)	% variación anual (*)	Total (miles)	Variación anual (*)	% variación anual (*)	Total (miles)	Variación anual (*)	% variación anual (*)	
Andalucía	3.510,5	150,6	4,4	3.025,2	179,6	6,3	485,3	–29,0	–5,3	13,8
Aragón	602,9	10,5	1,8	568,8	13,4	2,5	34,1	–2,8	–8,8	5,7
Asturias	457,0	9,5	2,2	413,3	8,5	2,2	43,7	1,0	2,2	9,6
Baleares	494,1	14,6	3,0	457,1	16,7	3,7	37,0	–2,1	–5,3	7,5
Canarias	966,3	28,7	3,1	863,2	47,7	5,8	103,1	–19,0	–19,2	10,7
Cantabria	265,9	10,8	4,3	244,4	14,6	6,5	21,5	–3,8	–13,3	8,1
Castilla y León	1.128,0	22,1	2,0	1.031,7	32,9	3,4	96,3	–10,8	–9,4	8,5
Castilla-La Mancha	861,9	55,5	6,8	781,0	45,8	6,3	80,9	9,7	11,7	9,4
Cataluña	3.598,2	135,8	3,9	3.359,2	175,1	5,6	239,0	–39,3	–12,1	6,6
Comunidad Valenciana	2.289,0	61,8	2,8	2.105,7	100,5	5,0	183,3	–38,7	–17,2	8,0
Extremadura	454,3	0,8	0,2	384,7	8,5	2,3	69,6	–7,7	–9,6	15,3
Galicia	1.251,7	–1,7	–0,1	1.137,4	16,5	1,5	114,3	–18,2	–11,5	9,1
Madrid	3.084,2	78,6	2,7	2.901,5	138,9	5,1	182,7	–60,3	–29,5	5,9
Murcia	631,7	37,0	6,0	584,8	39,3	7,1	46,9	–2,3	–3,7	7,4
Navarra	299,3	12,3	4,4	281,5	10,8	4,0	17,8	1,6	10,9	5,9
País Vasco	1.048,4	17,8	1,7	981,3	33,9	3,6	67,1	–16,1	–17,1	6,4
La Rioja	153,7	9,5	6,8	143,7	9,5	7,1	10,0	0,0	0,1	6,5
Ceuta y Melilla	58,5	...	...	49,8	...	...	8,7	...	...	14,9
TOTAL	**21.155,6**	**654,4**	**3,2**	**19.314,3**	**894,1**	**4,9**	**1.841,3**	**–239,8**	**–11,1**	**8,7**

NOTA: (*) Corregida del impacto de los cambios metodológicos introducidos en el primer trimestre de 2005.
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

Paro registrado: aumento en enero

Las cifras de desempleo facilitadas por las oficinas de los Servicios Públicos de Empleo también apuntan a un cierto enfriamiento de la situación en el primer mes de 2006. En efecto, el número de inscritos aumentó en dicho mes algo por encima del mismo mes del periodo anterior, de manera que el desempleo alcanzó las 2.171.503 personas según las series del Sistema de Información de los Servicios Públicos de Empleo, situándose un 0,2% por debajo del mismo mes de 2005.

El deterioro de la situación en enero vino de la mano de los demandantes de un primer puesto de trabajo, que aumentaron con fuerza. Por el contrario, el comportamiento del desempleo en los distintos sectores productivos fue más favorable que el del mismo mes de 2005.

El alza del paro registrado también apunta a un enfriamiento de la situación en el mercado laboral.

PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES

Enero 2006

	Parados	Variación sobre diciembre 2005		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	66.401	1.174	1,8	10.697	19,2	3,1
Industria	305.207	3.888	1,3	–6.436	–2,1	14,1
Construcción	241.161	–3.939	–1,6	–15.895	–6,2	11,1
Servicios	1.329.141	62.752	5,0	–4.105	–0,3	61,2
Primer empleo	229.593	4.691	2,1	10.643	4,9	10,6
Por sexos						
Hombres	864.667	12.704	1,5	–27.892	–3,1	39,8
Mujeres	1.306.836	55.862	4,5	22.796	1,8	60,2
Por edades						
Menores de 25 años	288.603	12.708	4,6	8.452	3,0	13,3
Resto de edades	1.882.900	55.858	3,1	–13.548	–0,7	86,7
TOTAL	**2.171.503**	**68.566**	**3,3**	**–5.096**	**–0,2**	**100,0**

FUENTES: INEM y elaboración propia.

Precios

La tasa de inflación alcanza el 4,2% en enero

El IPC sufre el peor inicio de año desde 1994.

Mal dato del índice de precios de consumo (IPC) de enero en España, el peor desde 1994. En tasa interanual, el incremento fue del 4,2%, y además siguió aumentando el diferencial con los países de la zona del euro. Esta vez hasta los 1,8 puntos porcentuales, el mayor en un mes de enero en los últimos veinte años.

La preocupación por la evolución de los precios ha hecho que el gobierno baraje la posibilidad de sacar un paquete de medidas específicas para atajar la inflación.

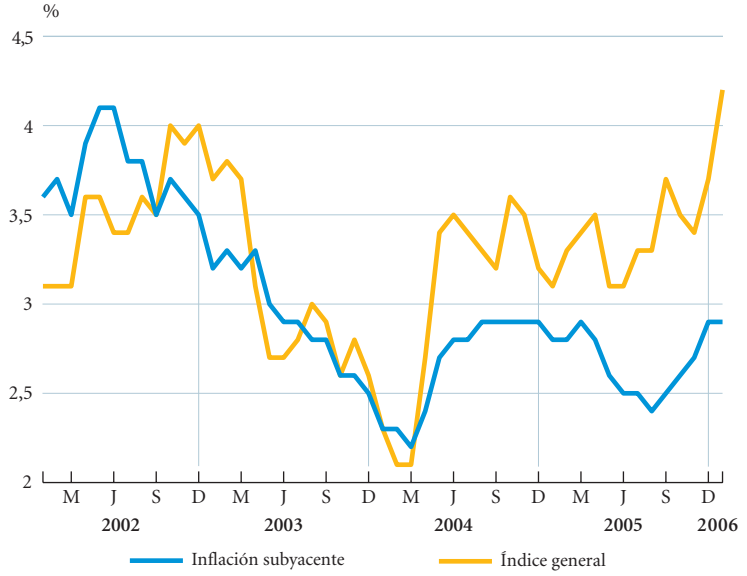
En enero, los componentes más inflacionistas son la energía, los alimentos elaborados y los bienes industriales no energéticos.

La subida de los precios en enero tuvo responsables claros: la energía, los alimentos elaborados y los productos industriales no energéticos. En el primer caso, la continuidad del alza del petróleo fue determinante al respecto y también la intensa subida de la tarifa eléctrica, precio regulado. Lo mismo ha sucedido con el transporte público el cual, al amparo de la escalada del precio de los combustibles, ha experimentado una subida importante. En el caso de los alimentos elaborados, los problemas aparecieron en el precio del aceite de oliva, que experimentó un alza superior al 30%, afectando notablemente al índice general.

Por su parte, el repunte alcista de los bienes industriales no energéticos parece deberse a las dificultades para absorber los aumentos de costes energéticos y de otra naturaleza. Esta aceleración de los precios de los bienes industriales no energéticos

EL IPC ENCIENDE LAS ALARMAS

Variación interanual de la inflación subyacente en España y del resto del índice



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

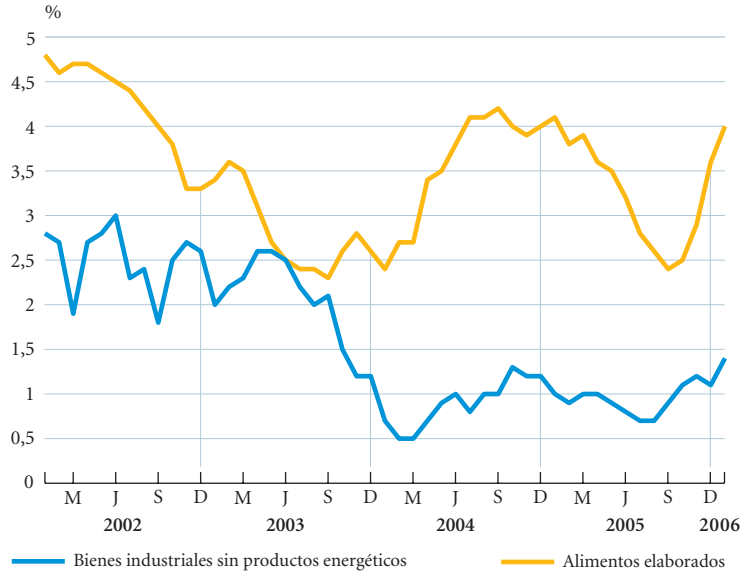
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

	2005			2006		
	% variación mensual	% variación s/diciembre 2004	% variación anual	% variación mensual	% variación s/diciembre 2005	% variación anual
Enero	–0,8	–0,8	3,1	–0,4	–0,4	4,2
Febrero	0,3	–0,6	3,3			
Marzo	0,8	0,2	3,4			
Abril	1,4	1,6	3,5			
Mayo	0,2	1,8	3,1			
Junio	0,2	2,1	3,1			
Julio	–0,6	1,5	3,3			
Agosto	0,4	1,9	3,3			
Septiembre	0,6	2,5	3,7			
Octubre	0,8	3,4	3,5			
Noviembre	0,2	3,5	3,4			
Diciembre	0,2	3,7	3,7			

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

LOS BIENES INDUSTRIALES Y LOS ALIMENTOS ELABORADOS SE ORIENTAN AL ALZA

Variación interanual de componentes del IPC



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

hasta un modesto 1,4% se inscribe, además, en un contexto en el que las rebajas de enero han sido más intensas que las del pasado año, con lo que la subida potencial de este componente del IPC podría haber sido claramente superior.

En este sentido, también el precio del tabaco ha ayudado apreciablemente a compensar las tensiones del IPC de enero. En efecto, las bajadas de precio por parte de algunos fabricantes para paliar los efectos de la ley antitabaco y de las subidas de im-

El tabaco mejora transitoriamente la salud del IPC.

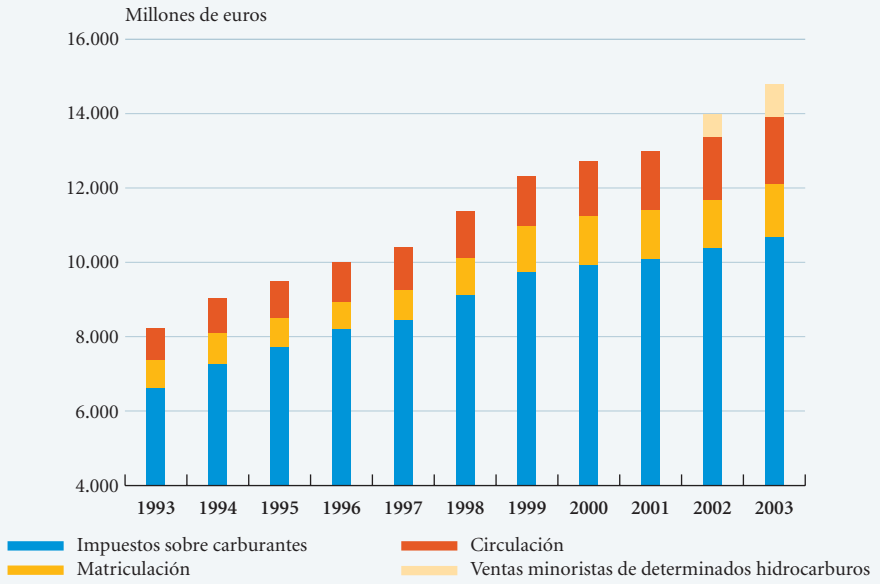
Fiscalidad del automóvil: la reforma pendiente

El automóvil constituye una de las principales fuentes de financiación de las administraciones públicas tanto en España como en el conjunto de países desarrollados. La Asociación Europea de Constructores de Automóviles estima en 350.000 millones de euros, o un 3,7% del producto interior bruto (PIB), la cifra anual recaudada por las administraciones de los países de la Unión Europea a 15 gracias al automóvil. En España, los recursos fiscales procedentes del automóvil, según esta misma fuente, rondarían los 23.700 millones de euros, es decir, alrededor del 3,0% del PIB con datos correspondientes a 2003. Esta cifra incluye tanto la imposición de tipo general como la específica, siendo los datos relativos a la imposición general más estimativos en contraposición a la mayor exactitud del componente específico.

La imposición general exigible al automóvil es equivalente a la que soporta cualquier otro bien de consumo que se adquiere, utiliza, mantiene o transmite y, por tanto, no debe considerarse de modo singular a efectos de una valoración de una política de fiscalidad específica. Este componente de la recaudación incluiría principalmente los recursos procedentes del impuesto sobre el valor añadido (IVA) por comprar un vehículo, utilizarlo (IVA sobre carburantes y lubricantes), mantenerlo (IVA sobre reparaciones) o bien cuando de transmite su propiedad. Finalmente, como impuesto de tipo general destaca también el impuesto sobre las primas de seguros.

IMPUESTOS SOBRE EL ASFALTO

Liquidaciones presupuestarias de los distintos impuestos



FUENTES: Ministerio de Hacienda y elaboración propia.

La imposición específica, en cambio, grava con diversas figuras la compra, la tenencia y la utilización del automóvil. La compra se grava con el impuesto especial sobre medios de transporte (IMT), de pago único *ad valorem* y comúnmente denominado de matriculación y cedido a las administraciones autonómicas. De la tenencia

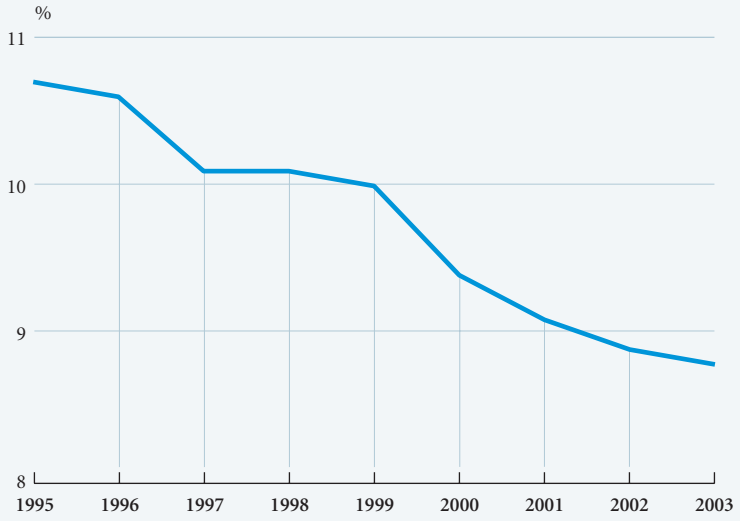
se ocupa el impuesto sobre vehículos de tracción mecánica (IVTM), más conocido como de circulación, de pago anual y de tasa variable según el tipo de vehículo, siendo competencia de la administración local. La utilización se grava indirectamente con el impuesto especial sobre hidrocarburos, de tipo fijo según el combustible, incorporado al precio de venta al público en surtidor y cedido parcialmente a las administraciones autonómicas. Finalmente, está el impuesto sobre ventas al detalle de determinados hidrocarburos (IVMH) que entró en vigor en 2002, es de tipo fijo y tiene un tramo obligatorio estatal y uno optativo autonómico.

En 2003, último año de que se dispone de cifras completas, la recaudación total por impuestos especiales alcanzó los 14.805 millones de euros, es decir, el 1,9% del PIB o lo que es lo mismo, el 8,8% de los recursos impositivos, excluidas cotizaciones sociales, del conjunto de las administraciones públicas (excepto Seguridad Social). Cabe destacar que, en los últimos años, esta proporción ha tendido a disminuir, principalmente por el fuerte crecimiento de la carga impositiva general y por la congelación de las tarifas de los impuestos especiales sobre carburantes, en los dos años previos a la integración en la Unión Monetaria.

La gran importancia de esta cifra desde el punto económico o presupuestario no tiene una contrapartida clara desde la perspectiva de políticas específicas vinculadas a la movilidad o a los efectos externos derivados de la utilización del automóvil. Así, el IMT vino a sustituir en 1993 el tramo del desaparecido impuesto de lujo, que no compensó el IVA, lo que económicamente, al menos hoy en día, carece de significación en la medida en que, difícilmente puede definirse el automóvil en general como bien de lujo. Por otra parte, los impuestos especiales sobre hidrocarburos no incorporan en su concepción original la consideración de elemento de socialización de externalidades negativas del consumo de combustibles, sean éstas medioambientales, sanitarias o de congestión. Únicamente el IVMH considera, a nivel autonómico, la finalidad de ayuda a la financiación de la sanidad. De este modo, la motivación puramente recaudatoria parece presidir, casi con carácter exclusivo, la organización actual de la fiscalidad sobre el automóvil en España.

LA FISCALIDAD SOBRE LA AUTOMOCIÓN CRECE MENOS QUE EL RESTO DE IMPUESTOS

Impuestos sobre automoción sobre recaudación impositiva de las administraciones públicas (*)



NOTA: (*) Excluidas cotizaciones sociales.
FUENTES: Ministerio de Hacienda y elaboración propia.

Este panorama, sin embargo, puede cambiar apreciablemente en el futuro cercano. El pasado mes de julio la Comisión Europea presentó una propuesta de directiva para reformar la fiscalidad de los vehículos privados con dos finalidades principales. En primer lugar, contribuir al desarrollo del mercado único evitando las distorsiones que para consumidores y fabricantes suponen tantas singularidades fiscales como países miembros. En segundo término, utilizar la política fiscal como instrumento de política medioambiental.

Estos objetivos se conseguirán, en primer lugar, mediante la supresión del impuesto de matriculación en los países que ahora lo aplican para, así, contribuir al equilibrio de los precios franco fábrica de los vehículos en los distintos países. Las consecuencias deberían ser notables en términos de menores precios para los consumidores y, además, se favorecería la renovación del parque con los consiguientes efectos de mejora de seguridad y eficiencia energética. La segunda línea aborda la reforma del impuesto sobre la tenencia (circulación), en función de las condiciones objetivas de respeto al medio ambiente de cada automóvil, estableciendo la tributación en función de las emisiones de CO_2.

La aprobación de esta directiva y el consiguiente proceso de adaptación legislativa pueden suponer una buena oportunidad para racionalizar la fiscalidad sobre los vehículos de carretera en España. La finalidad principalmente recaudatoria debe abrirse también hacia la consideración de otros objetivos consistentes con los compromisos internacionales en materia de medio ambiente o con la necesaria mejora de la política de movilidad y seguridad.

puestos han rebajado en torno a una décima el índice general que, con toda seguridad, deberá sumarse al IPC el próximo mes de febrero, habida cuenta de la breve duración de esas medidas.

Por otra parte, los precios de los servicios siguen en su crecimiento elevado, estable y sin síntomas de moderación, en torno al 3,5%-4%. Es cierto que algunos de ellos han empezado el nuevo ejercicio algo menos alcistas, en particular los seguros, servicios financieros y algún segmento de la enseñanza. Otros muchos distan, sin embargo, de mostrar signos de contención. Los entornos de poca competencia, los mercados de servicios públicos donde se pretende aproximar la tarifa al coste del servicio y también la necesidad de repercutir a precios finales las alzas de los locales comerciales, favorecen estas subidas de precios tan intensas y sostenidas.

Finalmente, tampoco los alimentos frescos han ayudado a la inflación. Su fuerte crecimiento, por encima del 5%, aunque relativamente estabilizado, ha presionado al IPC. No obstante, la presumible contención de los precios agrarios a principios de 2006 puede facilitar el camino de la moderación. Pese a todo, el IPC debe iniciar un lento camino de moderación a partir de marzo. Los principales actores de este escenario de menor inflación serán la energía y, probablemente, los alimentos frescos. Más difícil será, en cambio, reconducir de modo significativo la inflación subyacente, sobre todo a corto plazo, dados los cambios en la imposición sobre el tabaco y las subidas de precios compensatorias de las anteriores bajadas, ciertas dificultades en la alimentación elaborada y algunos productos industriales no energéticos. La incógnita la siguen constituyendo los servicios, pero no existen indicios de que sus precios puedan moderarse apreciablemente.

El IPC debe mejorar a partir de marzo si no se complica el panorama energético.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Enero

	Índices (*)	% variación mensual		% variación anual	
		2005	2006	2005	2006
Por clases de gasto					
Alimentos y bebidas no alcohólicas	120,6	0,7	0,9	3,2	4,4
Bebidas alcohólicas y tabaco	119,2	0,2	–2,2	5,5	2,7
Vestido y calzado	106,4	–11,4	–11,7	1,7	1,1
Vivienda	119,7	0,5	2,2	4,0	7,8
Menaje	108,8	–0,4	–0,4	2,0	2,2
Medicina	106,7	0,3	0,3	0,2	0,7
Transporte	118,4	–0,1	1,5	5,1	7,9
Comunicaciones	91,8	0,2	0,3	–0,4	–1,5
Ocio y cultura	102,3	–1,2	–1,6	0,1	0,2
Enseñanza	121,3	0,4	0,2	4,3	3,8
Hoteles, cafés y restaurantes	121,6	0,4	0,6	4,0	4,5
Otros	116,8	1,5	1,5	2,5	3,4
Agrupaciones					
Alimentos con elaboración	117,5	0,4	0,3	4,2	3,7
Alimentos sin elaboración	126,4	1,0	1,0	2,3	5,3
Conjunto no alimentario	113,7	–1,4	–0,7	2,9	4,2
Bienes industriales	109,4	–3,1	–1,9	2,2	4,5
Productos energéticos	*122,3*	*–0,8*	*3,5*	*6,0*	*14,8*
Carburantes y combustibles	*127,3*	*–1,7*	*3,3*	*7,6*	*18,7*
Bienes industriales sin productos energéticos	*105,4*	*–3,8*	*–3,6*	*1,0*	*1,4*
Servicios	118,8	0,6	0,5	3,8	3,8
Inflación subyacente (**)	113,5	–1,0	–1,0	2,8	2,9
ÍNDICE GENERAL	**115,4**	**–0,8**	**–0,4**	**3,1**	**4,2**

NOTAS: (*) Base 2001 = 100.
(**) Índice general sin energía ni alimentos no elaborados.
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

La energía sigue tensando los precios mayoristas

El índice de precios industriales ha iniciado 2006 con mal pie. En enero, su crecimiento interanual llegó al 6,2%, el peor registro en un mes de enero desde 1984. El fuerte aumento del índice general se debe principalmente al precio de la energía, que le añade tres puntos porcentuales a la tasa interanual. Por otra parte, también los bienes de consumo alimentario, que han experimentado una aceleración intensa desde mediados de 2005, contribuyen notablemente al alza de los precios al mayor. En contrapartida, las manufacturas de consumo presentan una sensible desaceleración en sus precios como resultado de la mayor presión de la competencia en el mercado español. En sólo seis meses, el aumento de los precios de las manufacturas de consumo ha pasado al 2,3% desde niveles superiores al 4% a mediados de 2005, pese a las alzas de costes de producción, complicando, probablemente, la rentabilidad de muchas empresas.

El índice de precios industriales se dispara pero las manufacturas de consumo se moderan, al igual que los productos de importación no energéticos.

Este panorama de moderación se respira también en el ámbito de los precios de importación, afectados también negativamente por los precios de la energía. Atendiendo a los bienes de consumo, los incrementos medios de precios en el conjunto de 2005 son modestos, un 1,3% para los alimentos, un 1,1% para los productos no alimentarios.

Los precios agrarios siguieron en diciembre dentro de una tónica de moderación debida, fundamentalmente, a la caída de precios en el sector ganadero. No obstante, el balance del conjunto del año, pese a ser moderado, fue peor que el del año precedente. Esta situación deberá tender a mejorar, sobre todo por los espectaculares aumentos que experimentaron estos precios en el primer cuatrimestre de 2005.

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	
2004											
Diciembre	2,5	5,0	2,8	1,6	6,2	10,6	5,8	4,2	–3,7	9,4	–
2005											
Enero	8,4	4,8	3,2	1,8	6,2	8,7	5,0	3,4	–1,6	7,2	–
Febrero	12,2	4,9	3,2	1,9	5,5	11,0	5,4	1,0	–1,9	9,3	4,4
Marzo	13,2	5,1	2,8	2,0	4,9	13,1	5,3	2,6	–7,6	9,7	–
Abril	6,6	5,0	2,8	2,0	3,7	14,5	4,6	0,9	–7,5	9,1	–
Mayo	–0,9	4,2	2,5	2,1	3,3	11,0	0,9	–3,2	–6,5	4,7	4,4
Junio	–11,9	4,4	2,2	2,1	3,1	13,5	5,3	3,6	–1,3	7,7	–
Julio	–5,1	4,6	2,1	1,9	3,0	15,7	8,2	0,6	10,4	11,7	–
Agosto	9,2	4,9	2,5	1,8	2,9	16,3	6,1	–0,2	–0,4	11,0	4,5
Septiembre	6,7	5,4	2,6	1,9	3,2	17,9	4,3	–0,6	4,2	7,0	–
Octubre	–0,8	5,0	3,0	1,8	3,1	15,2	4,8	0,8	14,0	5,3	–
Noviembre	2,0	4,9	3,1	2,0	3,2	14,7	3,8	3,3	–0,8	5,6	4,4
Diciembre	2,1	5,2	3,2	2,0	3,2	15,6	7,1	0,9	10,2	8,9	–
2006											
Enero	...	6,3	3,5	2,0	3,6	20,6	...	...	...	...	–

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

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

Sector exterior

El déficit comercial alcanza un récord histórico

El déficit comercial ha llegado en 2005 a cotas máximas históricas, alcanzando los 77.817 millones de euros, es decir, un 8,6% del producto interior bruto (PIB). Este desequilibrio tan amplio se ha visto favorecido, sin duda, por el alza de los precios energéticos, pero el resto de partidas de la balanza comercial también ha experimentado un deterioro intenso. El desequilibrio energético explica el 44,8% del aumento del déficit comercial en 2005. Ha contribuido decisivamente al aumento del déficit comercial un petróleo mucho más caro, ya que el coste medio de la tonelada importada ha llegado a 289,3 euros, un 36,4% más que en 2004.

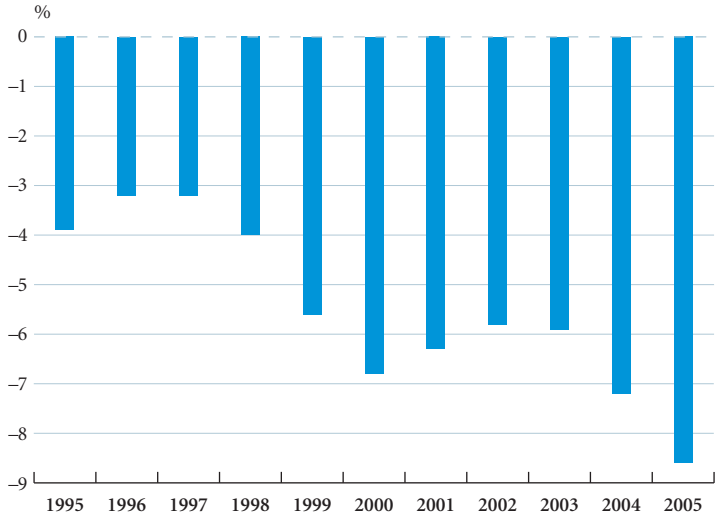
No obstante, los males no vienen sólo del frente energético. Al contrario, el deterioro de la situación fue general en todos los grandes grupos de productos, principalmente en el ámbito de los bienes de consumo no alimenticio. Así, entre 2004 y 2005 el desequilibrio comercial en este segmento prácticamente se ha doblado, poniendo de manifiesto no sólo la pérdida de cuota exterior de la industria española, sino también el imponente auge de ciertos productos importados en nuestro país, principalmente en el campo de los artículos de bajo coste. Pérdida de competitividad o irremediable consecuencia de la globalización, esta es la tendencia, prácticamente irreversible, que se aprecia en los últimos años.

La presión de los precios energéticos amplifica el déficit comercial...

...pero la tendencia al deterioro del saldo exterior es clara también en el resto de productos...

EL DÉFICIT COMERCIAL, EN COTAS HISTÓRICAS

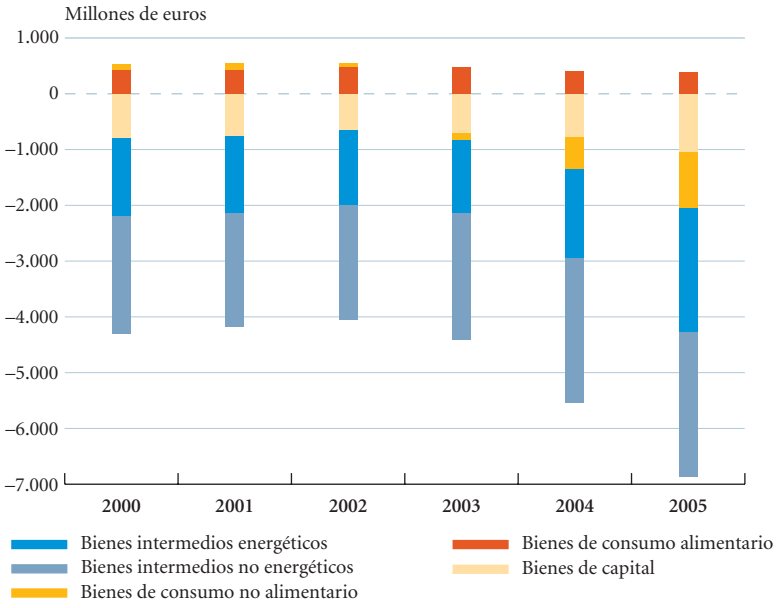
Saldo de la balanza comercial en porcentaje del producto interior bruto



FUENTES: Departamento de Aduanas y elaboración propia.

SÓLO LOS ALIMENTOS FRENAN EL DÉFICIT

Saldo comercial por grupos de productos en media mensual



NOTA: Medias mensuales.
FUENTES: Departamento de Aduanas y elaboración propia.

...en especial en los bienes de consumo no alimenticio, donde se hace sentir la ganancia de cuota de mercado de las importaciones.

El deterioro ha sido también apreciable en la balanza de bienes de capital y no aparece tanto por la exportación, que presentó un crecimiento apreciable y similar al del año precedente, sino por el alza de las importaciones. Gran parte de ese mayor déficit vino, además, de los sectores más vinculados al equipamiento en maquinaria de oficina y telecomunicaciones, lo que indudablemente cuestiona la capacidad de posicionarse en mercados con un mayor componente tecnológico o de mayor valor añadido por investigación e innovación. Por el contrario, el comportamiento relativamente positivo del saldo en material de transporte –como buques, aeronaves y material ferroviario– pone de manifiesto el notable papel que pueden jugar en estos sectores las compras públicas.

La balanza alimentaria mantiene el superávit, pero cada año es menor.

La situación ha empeorado también, aunque en menor grado, en el sector alimentario, única gran rúbrica de la balanza comercial donde todavía se mantiene un superávit que, no obstante, parece declinar de modo irremediable. La pesca y los alimentos elaborados son la principal causa de la caída del superávit comercial en este sector.

Geográficamente, el incremento del déficit comercial, al margen de la cuestión energética, es principalmente el resultado del debilitamiento exportador frente a nuestro principal mercado, la Unión Europea (UE), en un contexto de aumento apreciable de las importaciones. En 2005 las ventas a la UE descendieron un 1,4% en volumen. Sea el poco dinamismo de la economía europea, sea el incremento de la competencia del resto del mundo, la pérdida de cuota sólo se compensa parcialmente con ventas a mercados exteriores al núcleo central de la UE. América Latina, la Comunidad de Estados Independientes y la propia China –hoy en día mercado más importante que Rusia, Japón o Brasil– ponen de manifiesto la importancia de la globalización para mantener un cierto vigor de la exportación.

COMERCIO EXTERIOR

Enero-diciembre 2005

	Importaciones			Exportaciones			Saldo	Tasa de cobertura (%)
	Millones de euros	% variación anual en valor	% partici-pación	Millones de euros	% variación anual en valor	% partici-pación	Millones de euros	
Por grupos de productos								
Energéticos	32.111	37,8	13,9	6.303	21,8	4,1	–25.808	19,6
Bienes de consumo	66.834	9,1	28,9	58.595	–0,5	38,2	–8.239	87,7
Alimenticios	*14.030*	*6,0*	*6,1*	*18.678*	*3,2*	*12,2*	*4.648*	*133,1*
No alimenticios	*52.805*	*9,6*	*22,8*	*39.917*	*–4,1*	*26,0*	*–12.888*	*75,6*
Bienes de capital	27.301	21,6	11,8	14.856	13,4	9,7	–12.445	54,4
Bienes intermedios no energéticos	105.126	5,0	45,4	73.806	6,5	48,1	–31.320	70,2
Por áreas geográficas								
Unión Europea 25	140.723	5,2	60,8	110.701	2,2	72,1	–30.022	78,7
Zona del euro	*117.890*	*5,1*	*51,0*	*88.570*	*1,7*	*57,7*	*–29.320*	*75,1*
Otros países	90.650	23,5	39,2	42.858	12,1	27,9	–47.791	47,3
Rusia	*5.151*	*39,4*	*2,2*	*1.098*	*21,4*	*0,7*	*–4.053*	*21,3*
EEUU	*7.825*	*4,8*	*3,4*	*6.103*	*5,2*	*4,0*	*–1.721*	*78,0*
Japón	*5.871*	*2,9*	*2,5*	*1.154*	*–2,8*	*0,8*	*–4.717*	*19,7*
América Latina	*11.370*	*37,1*	*4,9*	*8.049*	*13,2*	*5,2*	*–3.321*	*70,8*
OPEP	*17.372*	*35,9*	*7,5*	*4.142*	*9,0*	*2,7*	*–13.230*	*23,8*
Resto	*43.061*	*21,5*	*18,6*	*22.312*	*14,9*	*14,5*	*–20.749*	*51,8*
TOTAL	**231.372**	**11,7**	**100,0**	**153.559**	**4,8**	**100,0**	**–77.813**	**66,4**

FUENTES: Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales y elaboración propia.

El déficit corriente se encarama al 7,5% del PIB

El desequilibrio por cuenta corriente siguió con su progresiva ampliación en noviembre, ya que el intenso incremento del déficit comercial, y los más moderados de rentas y transferencias no pudieron ser compensados por el muy modesto aumento del superávit de servicios. El déficit acumulado en los once primeros meses del año llegó, así, a los 60.754 millones de euros, un 58,6% más que en el mismo periodo del año anterior, según el Banco de España. De mantenerse esta tendencia, el desequilibrio corriente acabará 2005 en torno al 7,5% del PIB, tasa no alcanzada anteriormente, y que coincide con el déficit estimado por el Instituto Nacional de Estadística en los resultados de la contabilidad nacional.

La ampliación del desequilibrio corriente se debe principalmente al déficit comercial, puesto que su aumento explica el 71,2% del incremento del déficit total. Con todo, el resto de balanzas presenta también un balance peor que el del periodo enero-noviembre de 2004. Así, la de servicios vio disminuir en un 4,3% su superávit por los pobres resultados de la balanza turística, afectada por un fuerte aumento de los pagos en un contexto de debilidad de los ingresos debido a la caída del ingreso medio por turista. De hecho, los ingresos por turismo aumentaron un 3,8%, claramente por debajo del aumento de los precios de los servicios turísticos y de la propia entrada de turistas extranjeros.

El déficit comercial explica el 71% del aumento del déficit corriente y el de rentas, un 20%.

La balanza de transferencias también presentó un déficit casi cinco veces superior

La balanza turística acusa la mayor propensión de los españoles a viajar al exterior y el bajo gasto del turista extranjero.

BALANZA DE PAGOS

Acumulado 12 últimos meses en millones de euros

	Noviembre 2004	Noviembre 2005	% variación
Balanza corriente			
Balanza comercial	–51.151	–68.906	34,7
Servicios			
Turismo	*26.707*	*25.692*	*–3,8*
Otros servicios	*–4.353*	*–4.381*	*0,6*
Total	22.354	21.311	–4,7
Rentas	–12.563	–18.205	44,9
Transferencias	232	–1.089	–
Total	**–41.128**	**–66.889**	**62,6**
Cuenta de capital	**8.246**	**8.038**	**–2,5**
Balanza financiera			
Inversiones directas	–25.526	–5.163	–79,8
Inversiones de cartera	75.812	52.671	–30,5
Otras inversiones	–10.596	8.948	–
Total	**39.690**	**56.456**	**42,2**
Errores y omisiones	–873	0	–
Variación de activos del Banco de España	–5.935	2.394	–

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.

Intensa recuperación de la inversión extranjera directa empresarial, en los dos últimos meses.

al de 2005 a causa de la progresiva importancia de las remesas de inmigrantes y el deterioro del saldo positivo de los flujos con la UE, tanto públicos como privados. La balanza de rentas, por otra parte, vio aumentar también sensiblemente su déficit, siendo los pagos por rentas de deuda pública en manos de extranjeros los principales determinantes del mismo. Por otra parte, la ampliación del desequilibrio de esta rúbrica contó con la ayuda de las rentas procedentes de la financiación exterior obtenida por el sector financiero y familias y empresas.

La cuenta de capital, por su parte, presentó en noviembre un superávit inferior al del mismo periodo del año anterior por las menores entradas procedentes de la UE. El saldo acumulado en los once primeros meses quedó también por debajo del registrado el periodo de 2004 y no llegó a cubrir el déficit corriente. De ahí que la necesidad de financiación de la economía española, resultante de los saldos de la balanza corriente y de capital, se elevara a 54.393 millones de euros en el periodo enero-noviembre, un 73,0% más que en el mismo periodo del año anterior.

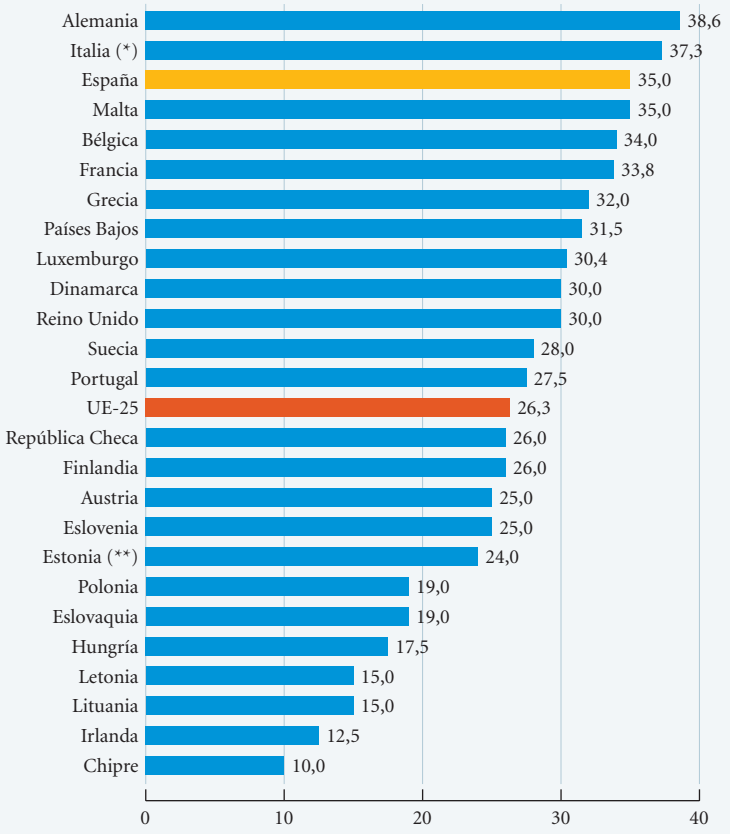
En el ámbito financiero, la inversión extranjera directa en el ámbito empresarial en España mostró en noviembre, por segundo mes consecutivo, un fuerte dinamismo. De este modo, el saldo acumulado hasta noviembre prácticamente dobló respecto a 2004, a diferencia de la inversión en inmuebles, que quedó un 14,6% por debajo del pasado año. En el lado opuesto, la inversión española directa en el exterior disminuyó un 40%, mientras que la inmobiliaria creció un 54,3%.

¿Se ha de reducir el impuesto de sociedades?

En los últimos años se ha intensificado la preocupación por la pérdida de competitividad de las empresas españolas frente al exterior, en un contexto de creciente globalización. La incorporación al sistema económico internacional de nuevos países, con bajos costes laborales y fiscales, hace tambalear la posición española en el ámbito del comercio internacional de manufacturas. Y no se trata sólo de exportar más o menos, sino también de perder cuota en el mercado interior. Sin ir más lejos, la ampliación de la Unión Europea al bloque de los países del Este europeo, que disponen de mano de obra barata y especializada y de un alto potencial de crecimiento, es un reto de la máxima importancia. Ante estos desafíos pueden y deben plantearse muchas y variadas respuestas. Una de ellas puede ser bajar los impuestos a las empresas.

EL IMPUESTO DE SOCIEDADES ES DE LOS MÁS ELEVADOS DE LA UNIÓN EUROPEA

Tipo nominal (máximo) del impuesto de sociedades. Porcentaje sobre la base imponible. 2005



NOTAS: (*) Incluye la tasa local IRAP del 4,25%.
(**) Se aplica sólo a los beneficios distribuidos; el tipo para los beneficios reinvertidos es cero.
FUENTE: Eurostat.

En el ámbito del impuesto de sociedades la tendencia en la última década, especialmente desde el año 2000, ha sido la reducción de los tipos impositivos. Así, en el periodo 1995-2005 el tipo medio nominal de la Unión Europea-25 disminuyó en 8,8 puntos porcentuales. En los mismos años, el tipo impositivo nominal sobre los beneficios empresariales todavía se redujo más en los 10 nuevos países miembros incorporados en 2004, en 10 puntos porcentuales. De este modo, en los últimos años se ha producido una suerte de competencia fiscal en Europa, iniciada ya antes de la ampliación, para atraer las inversiones extranjeras directas. En cambio, en España el tipo general no ha experimentado ninguna variación en los últimos diez años, y ha permanecido en el 35%.

Ahora bien, ¿cuál es la posición competitiva de la economía española en cuanto al impuesto de sociedades en el concierto europeo? Como se puede apreciar en el gráfico adjunto, el tipo general del impuesto de sociedades español ocupa un lugar en el podio de los más altos. Así, en 2005 el tipo general español superaba a la media de la Unión Europea-25 en 8,7 puntos porcentuales. La diferencia era mayor respecto a los nuevos 10 Estados miembros, situándose en 14,4 puntos porcentuales. Es destacable el caso de Estonia, que a partir del año 2000 redujo a cero el tipo impositivo para los beneficios retenidos, colocándose en el 24% el tipo para los beneficios distribuidos.

Aunque es cierto que el tipo impositivo general no es un indicador preciso de la carga fiscal que soportan las empresas, a causa de la complejidad y diferencias de los sistemas fiscales en los distintos países, la situación competitiva española no varía demasiado si se analiza desde el punto de vista del tipo impositivo efectivo. Este tipo tiene en cuenta la incidencia de las bonificaciones fiscales, y permite, en general, un análisis más exacto.

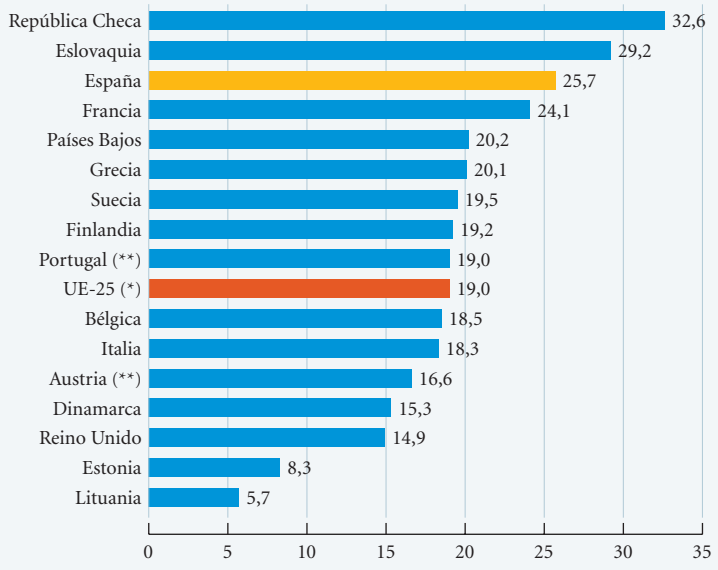
El tipo impositivo efectivo se puede aproximar por el tipo impositivo implícito calculado según los datos de contabilidad nacional. El tipo implícito mide los impuestos efectivamente pagados con relación a la base imponible potencial. Según Eurostat, en 2003 el tipo implícito medio del impuesto de sociedades en la UE-25 era del 19%, mientras que en España se situaba en el 25,7%, es decir, 6,7 puntos más. La posición de España también estaba en la parte más alta de la clasificación.

De este modo, se aprecia que la posición competitiva de las empresas españolas, desde el punto de vista fiscal, no es favorable. Y en un panorama en que las empresas españolas deben hacer frente a una mayor competencia de países con costes laborales mucho más bajos, algunos de los cuales forman parte de la Unión Europea, la fiscalidad también es relevante.

En este sentido, el anteproyecto de Ley de reforma del impuesto sobre sociedades presentado por el ministro de Economía y Hacienda, Pedro Solbes, el 20 de enero, prevé la reducción gradual del tipo general desde el 35% al 30% desde 2007 a 2011. Al mismo tiempo, el tipo reducido para las pymes, introducido en la reforma de 1997, pasará del 30% al 25% en el mismo periodo. En contrapartida, la mayoría de las deducciones y bonificaciones también desaparecerán paulatinamente a razón de un quinto por año. Por tanto, no está claro que la presión fiscal efectiva sobre las empresas se vaya a reducir en los próximos años. Desde algunos ámbitos empresariales han aparecido críticas por la lentitud de la reforma y por el impacto que va a suponer la supresión de las deducciones y bonificaciones en algunas empresas. De hecho, se trata de una importante reforma que va en la dirección adecuada, pero cabe señalar que, incluso con el impacto de la reforma prevista, la posición competitiva de las empresas españolas no será la ideal, habida cuenta de la distancia impositiva actual con el resto de países de la Unión Europea.

TAMBIÉN EN TÉRMINOS EFECTIVOS

Tipo implícito del impuesto de sociedades. Porcentaje sobre la base imponible. 2003



NOTAS: (*) Ponderado por las bases imponibles.
(**) Incluyendo a los empresarios individuales.
FUENTE: Eurostat.

Ahorro y financiación

La buena marcha económica y los reducidos tipos de interés siguen impulsando la demanda de crédito.

La financiación a las empresas y familias crece en 2005 al ritmo más elevado de la última década

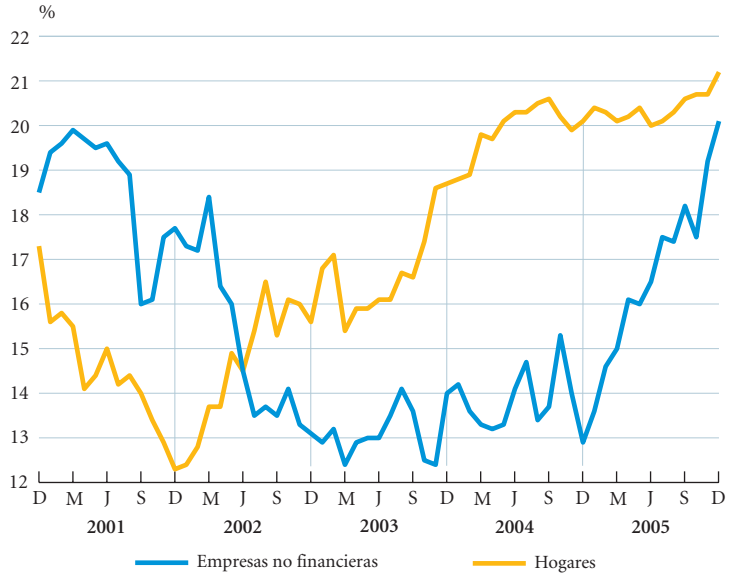
En diciembre de 2005 la financiación al sector privado aumentó el 20,6% en relación con el año anterior. Esta tasa de crecimiento fue la mayor de por lo menos la última década, y más del doble que la correspondiente al conjunto del área del euro. De esta manera, a pesar del inicio del giro alcista de tipos de interés por parte del Banco Central Europeo al comienzo de diciembre, la demanda de crédito de las empresas y familias continúa mostrando un gran dinamismo. De hecho, los tipos de interés crediticios siguen siendo muy reducidos históricamente, tanto en términos nominales como reales, es decir, restando la inflación. Además, el buen clima económico también estimula la demanda de financiación.

Los fondos destinados a las sociedades no financieras se elevaron el 20,1% en diciembre con relación al mismo mes de 2004, el ritmo más alto desde el mes de julio de 1999. De ellos, la parte del crédito bancario interior subió incluso más rápidamente, el 25,3% en tasa interanual, el mayor ritmo desde hace más de diez años.

Los recursos canalizados a los hogares crecieron el 21,2% en 2005, la máxima expansión en, por lo menos, la última década. El principal impulso continuó proviniendo de las hipotecas. La demanda de crédito hipotecario fue incentivada

LA FINANCIACIÓN AL SECTOR PRIVADO NO SE FRENA

Variación interanual de la financiación total por sectores institucionales



FUENTE: Banco de España.

por los bajos o incluso negativos tipos de interés reales, por distintos factores socioeconómicos y por unas holgadas condiciones de financiación. Éstas adaptan la oferta a la demanda, segmentándola, de modo que se facilita el acceso a la propiedad de la vivienda a capas muy amplias de la población, entre ellas los jóvenes.

De esta forma, el saldo de los créditos para la vivienda, incluyendo las titulizaciones correspondientes, se elevó hasta 474.400 millones de euros en diciembre de 2005, con un alza respecto al mismo mes del año anterior del 24,5%. Esto supone el mantenimiento de un fortísimo ritmo de crecimiento. Por otra parte, la morosidad hipotecaria continúa en niveles bajísimos. Al final de septiembre de 2005, la tasa de dudosidad de los créditos para la compra de vivienda con garantía hipotecaria se situó en el 0,40%, menos de la mitad de la tasa de morosidad de los créditos al sector privado residente, que se colocó en el 0,82%. Cabe señalar que estas tasas son ligeramente superiores a las cotas registradas en marzo de 2005 a consecuencia, básicamente, del cambio de normativa contable a partir de junio para adaptarse a los estándares internacionales, lo que ha comportado unos criterios más restrictivos.

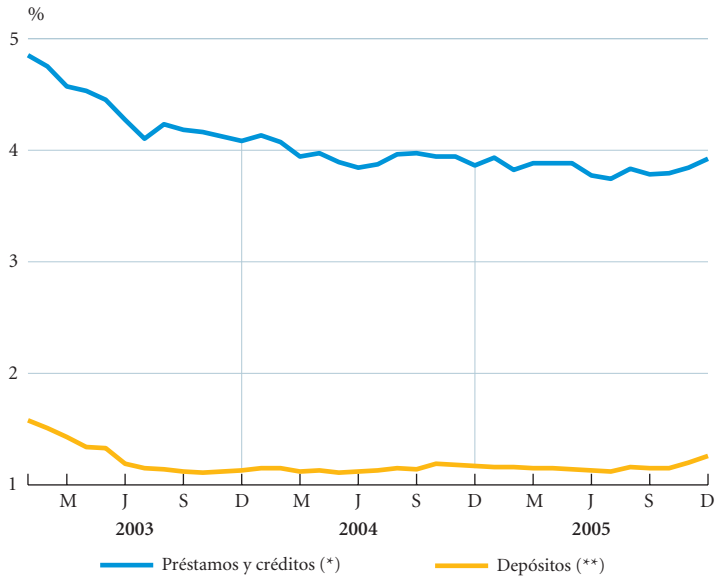
La morosidad sigue en niveles muy bajos.

Por otro lado, el crédito al consumo sigue boyante. El montante de las nuevas operaciones de préstamos y créditos al consumo a las familias, para adquirir coches, motocicletas, electrodomésticos, muebles, viajes, etc., totalizó 48.225 millones de euros en 2005. Este importe representa una subida interanual del 22,9%, tasa de variación anual que duplica la registrada en 2004, del 11,2%. Por su parte, las nuevas operaciones de préstamos y créditos a los hogares para otros fines (compra de valores, terrenos, etc.) se cifraron en 58.333 millones de euros, lo que supone un crecimiento anual del 13,9%.

Auge del crédito al consumo en 2005.

SE INTENSIFICA EL REPUNTE DE LOS TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS

Tipos de interés de las entidades de crédito al sector privado. Nuevas operaciones



NOTAS: (*) Tasa anual equivalente.
(**) Tasa anual equivalente sin incluir comisiones.
FUENTE: Banco de España.

En 2006 los tipos de interés bancarios probablemente se elevarán moderadamente.

Los tipos de interés de los préstamos y créditos bancarios se elevaron ligeramente en diciembre tras el alza del tipo de interés oficial del Banco Central Europeo al principio del mes después de casi dos años y medio de mantenerse en el 2%. De hecho, los tipos de interés de los préstamos empezaron a repuntar en agosto de 2005 anticipando el giro alcista de la autoridad monetaria europea. Los tipos de interés de pasivo también remontaron suavemente a partir de agosto. En 2006, los tipos de interés bancarios probablemente continuarán esta tendencia, puesto que se esperan nuevos aumentos del tipo de interés del Eurosistema, pero con incrementos moderados.

Por otra parte, en enero el tipo de interés de los préstamos hipotecarios a más de tres años para la compra de vivienda libre del conjunto de entidades de crédito aumentó en 19 puntos básicos hasta el 3,59%. Con todo, era inferior a la inflación del mismo mes, lo que indica que su nivel es anómalamente bajo.

Espectacular expansión de los depósitos bancarios en 2005

Los depósitos totales del sector privado residente experimentaron un gran crecimiento en 2005, con una variación anual muy superior a la de la eurozona, reflejando el dinamismo de la economía española. Las cuentas a plazo a más de dos años, que se benefician de una bonificación fiscal de los intereses del 40%, registraron un extraordinario incremento. Por otra parte, los depósitos a la vista y de ahorro ascendieron el 14,9% en 2005, bastante más que en 2004, cuando subieron el 9,9%.

Las preferencias de los ahorradores se dirigen hacia los fondos globales y a los de renta variable.

Además de los depósitos, los fondos de inversión también gozan de las preferencias de los ahorradores. El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria aumentó en 2.272 millones de euros en enero hasta colocarse en 248.132 millones, según la información proporcionada por Inverco, la asociación de gestoras. Así, el volumen de activos de los fondos de

DEPÓSITOS DE EMPRESAS Y FAMILIAS EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Diciembre 2005

	Saldo	Variación año actual		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	
A la vista y de ahorro (**)	396.355	51.281	14,9	43,4
A plazo hasta 2 años (*)	190.516	30.049	18,7	20,9
A plazo a más de 2 años (*)	236.756	109.288	85,7	26,0
Cesiones temporales	73.052	–7.597	–9,4	8,0
Total (*)	**896.680**	**183.022**	**25,6**	**98,3**
Depósitos en monedas no euro	**15.639**	**9.792**	**167,5**	**1,7**
TOTAL (*)	**912.319**	**192.814**	**26,8**	**100,0**

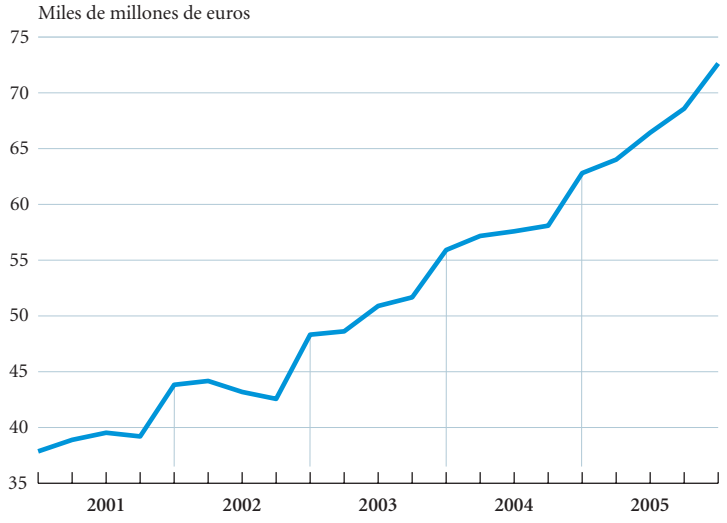
NOTAS: (*) A partir de junio de 2005 a consecuencia de la entrada en vigor de la nueva normativa contable derivada de la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad se producen incrementos en los depósitos a plazo como contrapartida del reingreso en el activo de fondos de titulización que se habían sacado fuera del balance, lo que dificulta su comparabilidad.

(**) Incluye los depósitos con preaviso, según definición del BCE.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

FUERTE AUMENTO DEL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN 2005

Patrimonio total de los fondos de pensiones



FUENTE: Inverco.

inversión mobiliaria se elevó el 12,2% en los últimos doce meses. Las suscripciones netas registradas en enero fueron de 844 millones de euros, y el resto del incremento del patrimonio correspondió a plusvalías, debidas especialmente al favorable comportamiento de los mercados bursátiles. La mayor parte del dinero fresco se dirigió hacia los fondos globales y a la renta variable en busca de mayores rentabilidades que las ofrecidas por la renta fija. De hecho, se produjeron importantes reembolsos en los fondos de dinero y de renta fija, de modo que los inversores mostraron una menor aversión al riesgo.

El rendimiento medio anual ponderado de los fondos de inversión mobiliaria en los últimos doce meses hasta enero resultó del 5,0%. Todas las modalidades de fondos anotaron rentabilidades anuales positivas, pero las diferencias fueron notables. Así, la renta variable de los mercados emergentes consiguió unas extraordinarias ganancias del 64,2%, mientras que los fondos de renta fija a largo plazo sólo reportaron el 1,14%.

En otro ámbito, el volumen de activos de los fondos de pensiones aumentó en 9.822 millones de euros en 2005, alcanzando 72.628 millones al final del ejercicio, con un alza anual del 15,6%. Todos los sistemas de planes de pensiones registraron notables aumentos en sus patrimonios en 2005, pero los más elevados correspondieron al sistema individual, del 17,6%, y al sistema asociado, del 16,6%. Por su parte, el volumen de activos del sistema de empleo creció el 12,6%. Por otro lado, continuó aumentando el número de cuentas de partícipes de los planes de pensiones, ascendiendo a 9.250.729 al final del año pasado. Este número supuso un incremento del 7,6%. Es destacable el aumento del número de cuentas de partícipes del sistema de empleo, del 20,1%, hasta 1.537.551. En cuanto a las rentabilidades obtenidas por los fondos de pensiones, el promedio anual en 2005 fue un notable 7,2%. La media de los últimos 15 años resultó del 6,8%, superando ampliamente a la tasa de inflación del periodo.

Los fondos de pensiones logran una rentabilidad anual media del 7,2% en 2005, casi doblando a la inflación.

PUBLICACIONES DEL SERVICIO DE ESTUDIOS

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

■ INFORME MENSUAL
Informe sobre la situación económica

■ THE SPANISH ECONOMY MONTHLY REPORT
Versión inglesa del Informe Mensual

■ ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2005
Estadísticas municipales, provinciales y autonómicas

■ COLECCIÓN ESTUDIOS ECONÓMICOS

1. **Estudio de la OCDE sobre el empleo** (Agotado)
2. **La defensa de la competencia en España y en Europa** (Agotado)
3. **Ética y progreso económico** (Agotado) James M. Buchanan
4. **La reforma del sistema público de pensiones en España** (Agotado) José A. Herce y Víctor Pérez-Díaz Versión inglesa: **Reform of the public pension system in Spain**
5. **Población y actividad en España: evolución y perspectivas** (Agotado) A. Blanes, F. Gil y J. Pérez
6. **El sector bancario europeo: panorama y tendencias** (Agotado) Josep M. Liso (director), Teresa Balaguer y Montserrat Soler
7. **El desafío de la moneda única europea** (Agotado) Joan Elias (2ª edición)
8. **El futuro de las pensiones en España: hacia un sistema mixto** (Agotado) José A. Herce, Simón Sosvilla, Sonsoles Castillo y Rosa Duce
9. **España y el euro: riesgos y oportunidades** (Agotado) Joaquim Muns (director), Susan M. Collins, Manuel Conthe, Juergen B. Donges, José Luis Feito, José Luis Oller-Ariño y Alfredo Pastor Versión inglesa: **Spain and the euro: risks and opportunities** (Agotado)
10. **La opinión pública ante el sistema de pensiones** (Agotado) Víctor Pérez-Díaz, Berta Álvarez-Miranda y Elisa Chuliá
11. **Los beneficios de la liberalización de los mercados de productos** Antón Costas y Germà Bel (editores)
12. **La sucesión en la empresa familiar** (Agotado) Miguel Ángel Gallo
13. **Beneficios fiscales en la empresa familiar: patrimonio y sucesiones** (Agotado) Ernest de Aguiar
14. **El impacto del euro en los mercados financieros** Enrique Vidal-Ribas (director), Carmen Alcaide, Javier Aríztegui, Robert N. McCauley, Blas Calzada, Francisco de Oña, Ignacio Ezquiaga y León Benelbas
15. **La cultura de la estabilidad y el consenso de Washington** Manuel Guitián y Joaquim Muns (directores), Antonio Argandoña, Miguel A. Fernández Ordóñez, Paul Krugman y John Williamson
16. **El sector bancario europeo: panorama y tendencias** (2ª parte) Josep M. Liso (director), Teresa Balaguer y Montserrat Soler
17. **La medición de la inflación en España** Javier Ruiz-Castillo, Eduardo Ley y Mario Izquierdo
18. **La economía del arte** (Agotado) Bruno Frey
19. **La reforma de las pensiones ante la revisión del pacto de Toledo** José A. Herce y Javier Alonso Meseguer
20. **La ampliación de la Unión Europea al Este de Europa**
21. **Del real al euro. Una historia de la peseta** (Agotado) José Luis García Delgado y José María Serrano Sanz (directores)
22. **Cómo tratar con Bruselas. El lobby en la Unión Europea** Robin Pedler
23. **Crecimiento y empleo en las empresas industriales** Ángel Hermosilla y Natalia Ortega
24. **La regulación del comercio internacional: del GATT a la OMC** (Agotado) Montserrat Millet
25. **Quiebras y suspensiones de pagos: claves para la reforma concursal** Fernando Cerdá e Ignacio Sancho
26. **El euro: balance de los tres primeros años** Joan Elias (director), Pere Miret, Àlex Ruiz y Valentí Sabaté
27. **La ampliación de la Unión Europea. Efectos sobre la economía española** Carmela Martín, José Antonio Herce, Simón Sosvilla-Rivero y Francisco J. Velázquez Versión inglesa: **European Union enlargement. Effects on the Spanish economy** (Agotado)
28. **Internet: situación actual y perspectivas** Fèlix Badia
29. **El gobierno de la empresa** Vicente Salas Fumás
30. **La banca en Latinoamérica. Reformas recientes y perspectivas** Josep M. Liso, Montserrat Soler, Montserrat Manero y Maria Pilar Buil
31. **Los nuevos instrumentos de la gestión pública** Guillem López Casasnovas (director), Jaume Puig-Junoy, Juan José Ganuza e Ivan Planas Miret
32. **La competitividad de la economía española: inflación, productividad y especialización** Francisco Pérez (director), Pilar Chorén, Francisco J. Goerlich, Matilde Mas, Juliette Milgram, Juan Carlos Robledo, Ángel Soler, Lorenzo Serrano, Deniz Ünal-Kesenci y Ezequiel Uriel
33. **La creación de empresas. Un enfoque gerencial** José María Veciana
34. **Política agraria común: balance y perspectivas** José Luis García Delgado y M. Josefa García Grande (directores)