

INFORME MENSUAL

SEPTIEMBRE 2005

N.º 283 Índice

1 Perspectivas económicas

2 La situación económica

6 Coyuntura internacional

6 Estados Unidos

10 Japón

12 China

15 México

17 Materias primas

19 Unión Europea

19 Zona del euro

22 Déficit públicos

23 Alemania

24 Francia

27 Italia

27 Reino Unido

29 Mercados financieros

29 Mercados monetarios y de capital

35 Revaluación yuan

42 Coyuntura española

42 Actividad económica

47 Transportes

51 Mercado de trabajo

51 Encuesta de población activa

58 Precios

63 Sector exterior

67 Sector público

69 Ahorro y financiación

72 Estudios especiales

72 Prestaciones por desempleo

El precio del petróleo alcanza nuevos máximos históricos

A finales de agosto el precio del crudo Brent supera los 66 dólares por barril. Pág. 17

La Reserva Federal sube sus tipos de interés

Por el contrario, el Banco de Inglaterra los recorta y el Banco Central Europeo se mantiene inamovible. Pág. 29

La economía española crece un 3,4% en el segundo trimestre

La fortaleza de la demanda interna explica los brillantes resultados del PIB. Pág. 42

El paro se sitúa en el nivel más bajo en 25 años

La ocupación crece al 5%, aunque en gran medida es por contratos temporales y a tiempo parcial. Pág. 51

El petróleo impide la mejora del IPC

La inflación subyacente (menos energía y alimentos frescos) se contiene, pero los hidrocarburos tiran hacia arriba. Pág. 58

ESTUDIOS ESPECIALES

Prestaciones por desempleo y eficiencia del mercado laboral

Las prestaciones por desempleo difieren considerablemente de un país a otro y pueden influir notablemente a la hora de incentivar la búsqueda de empleo. Pág. 72

Servicio de Estudios

Previsiones

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

	2003	2004	2005	2004				2005		
				I	II	III	IV	I	II	III
ECONOMÍA INTERNACIONAL										
	Previsiones			Previsiones						
Producto interior bruto										
Estados Unidos	2,7	4,2	3,6	4,7	4,6	3,8	3,8	3,6	3,6	3,6
Japón	1,4	2,6	1,6	4,1	3,1	2,4	0,9	1,0	1,5	2,2
Reino Unido	2,5	3,2	2,0	3,4	3,7	3,1	2,7	2,1	1,8	1,9
Zona del euro	0,7	1,7	1,3	1,5	2,1	1,8	1,6	1,4	1,2	1,3
<i>Alemania</i>	<i>-0,2</i>	<i>1,1</i>	<i>0,9</i>	<i>1,2</i>	<i>1,6</i>	<i>1,1</i>	<i>0,5</i>	<i>0,8</i>	<i>0,6</i>	<i>1,0</i>
<i>Francia</i>	<i>0,9</i>	<i>2,1</i>	<i>1,5</i>	<i>1,6</i>	<i>2,8</i>	<i>1,8</i>	<i>2,1</i>	<i>1,9</i>	<i>1,3</i>	<i>1,5</i>
Precios de consumo										
Estados Unidos	2,3	2,7	2,9	1,8	2,9	2,7	3,3	3,0	2,9	3,0
Japón	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,5	-0,2	-0,1	0,1
Reino Unido	2,8	2,2	2,2	2,3	2,2	2,1	2,3	2,2	2,2	2,3
Zona del euro	2,1	2,1	2,1	1,7	2,3	2,2	2,3	2,0	2,0	2,2
<i>Alemania</i>	<i>1,0</i>	<i>1,7</i>	<i>1,8</i>	<i>1,0</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>1,7</i>	<i>1,7</i>	<i>1,9</i>
<i>Francia</i>	<i>2,1</i>	<i>2,1</i>	<i>1,7</i>	<i>1,8</i>	<i>2,4</i>	<i>2,3</i>	<i>2,1</i>	<i>1,7</i>	<i>1,7</i>	<i>1,8</i>
ECONOMÍA ESPAÑOLA										
Agregados macroeconómicos										
Consumo de los hogares	2,6	4,4	4,7	3,3	4,7	4,7	4,8	4,8	4,7	4,7
Consumo de las AAPP	3,9	6,4	5,6	5,4	6,3	7,1	6,7	6,0	5,7	5,4
Formación bruta de capital fijo	5,3	4,4	7,5	3,4	3,1	4,9	5,9	7,5	7,7	7,5
<i>Bienes de equipo</i>	<i>1,9</i>	<i>2,1</i>	<i>10,7</i>	<i>-2,5</i>	<i>-1,6</i>	<i>5,1</i>	<i>7,3</i>	<i>10,5</i>	<i>10,6</i>	<i>10,9</i>
<i>Construcción</i>	<i>6,2</i>	<i>5,5</i>	<i>6,2</i>	<i>6,0</i>	<i>5,4</i>	<i>5,2</i>	<i>5,3</i>	<i>6,1</i>	<i>6,2</i>	<i>6,3</i>
Demanda nacional (contr. al Δ PIB)	3,8	4,8	5,8	3,8	4,6	5,2	5,5	5,8	5,8	5,8
Exportación de bienes y servicios	3,6	2,8	0,3	3,5	2,8	3,2	1,8	-1,7	-0,3	1,2
Importación de bienes y servicios	6,3	8,1	7,1	6,2	8,0	9,2	8,8	6,0	5,8	7,5
Producto interior bruto	2,9	3,1	3,3	3,0	3,1	3,1	3,2	3,3	3,4	3,4
Otras variables										
Empleo	2,5	2,7	3,0	2,6	2,5	2,7	2,9	3,0	3,0	3,1
Tasa de paro (% población activa)	11,5	11,0	9,4	11,5	11,1	10,7	10,6	10,2	9,3	9,1
Índice de precios de consumo	3,0	3,0	3,2	2,2	3,2	3,3	3,4	3,3	3,2	3,3
Costes laborales unitarios	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,7	2,8	2,6		
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	-4,3	-5,1	-6,1	-3,4	-5,5	-5,1	-6,5	-6,8		
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-3,1	-4,1	-5,1	-2,8	-4,2	-3,9	-5,4	-6,3		
Saldo público (% PIB)	0,3	-0,1	0,0							
MERCADOS FINANCIEROS										
Tipos de interés internacionales										
Fed Funds	1,1	1,3	3,2	1,0	1,0	1,4	1,9	2,4	2,9	3,4
Repo BCE	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Bonos EEUU 10 años	4,0	4,3	4,3	4,0	4,6	4,3	4,2	4,3	4,2	4,2
Bonos alemanes 10 años	4,1	4,1	3,4	4,1	4,2	4,1	3,8	3,6	3,3	3,2
Obligaciones 10 años	4,1	4,1	3,4	4,1	4,2	4,2	3,8	3,6	3,3	3,2
Tipos de cambio										
\$/Euro	1,13	1,24	1,25	1,25	1,20	1,22	1,30	1,31	1,26	1,22

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	

INFORME MENSUAL

Septiembre 2005

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

Convierte tu PDA en una fuente de información sincronizándola con el Informe Mensual.

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.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

La economía mundial encara la parte final de 2005 con un **moderado optimismo**. Los últimos datos de crecimiento de Estados Unidos y China, principales vectores de la dinámica internacional, apuntan al mantenimiento de las tendencias. Mejora la situación de Japón y se empiezan a percibir síntomas de recuperación en la eurozona. El propio tirón de la economía mundial explica en gran medida la escalada del precio del petróleo, que ha seguido encaramándose a máximos históricos. Las tensiones en los mercados de materias primas (las de origen industrial también sufren importantes subidas) apenas parecen influir de momento en la actividad, mientras que las tasas de inflación de los países desarrollados muestran estabilidad, fuera del componente energético. Con todo, **la subida del precio del petróleo sigue constituyendo una amenaza para el crecimiento**, como se refleja en la evolución de las bolsas internacionales en la última parte de agosto.

Más en concreto, Estados Unidos apunta a un **crecimiento del 3,6%** en 2005 gracias a un consumo privado que parece desacelerarse levemente, compensado por una inversión empresarial fuerte y un sector inmobiliario que se está beneficiando de los bajos tipos de interés. Japón presenta una evolución más modesta, con un crecimiento del 1,6%, pero con una **significativa recuperación del consumo interno** y un mejor tono de las exportaciones. Por su parte, la zona del euro, tras tocar fondo en el segundo trimestre, ha empezado a mostrar los **primeros signos de estar entrando en una fase de mayor actividad**, de acuerdo con los primeros indicadores relativos al tercer trimestre. De todas formas, el crecimiento del conjunto del año será del 1,3% (1,8% en 2004).

La Reserva Federal continuará elevando su tipo de interés de referencia en los próximos meses hasta situarlo en un nivel más neutral, por encima del 4%. En cambio, el Banco Central Europeo **mantendrá su tipo de interés oficial en el 2% hasta entrado el próximo año**, a la espera de que se consolide el relanzamiento económico de la eurozona y desaparezcan los riesgos inflacionistas del petróleo caro. En cuanto al mercado de divisas, en general se espera que el dólar se deprecie a medio plazo frente a las monedas asiáticas una vez que el yuan ha desvinculado su cotización. Frente al euro seguiría oscilando en un rango en torno a los niveles actuales sometido a fuerzas divergentes procedentes de su desequilibrio exterior y del diferencial del tipo de interés.

La economía española sigue haciendo gala de un **crecimiento robusto**, un 3,4% en el segundo trimestre (3,1% en el conjunto de 2004). El favorable comportamiento del consumo, la expansión de la inversión en equipo y el mantenimiento de la demanda de construcción (vivienda y obra pública) garantizan el mantenimiento de los resultados del PIB en lo que resta de año. La **creación de empleo** presenta asimismo una evolución vigorosa, con casi 900.000 ocupados más en un año (buena parte de ellos, sin embargo, en trabajos temporales y a tiempo parcial) y una importante reducción del desempleo. El contrapunto negativo de la situación económica española lo protagoniza el constante **deterioro de la balanza comercial** y corriente con el exterior. Por el contrario, **la inflación evoluciona favorablemente**, excepto en lo que se refiere al componente de hidrocarburos. La energía ha situado la tasa interanual del IPC por encima del 3%, un nivel del que difícilmente descenderá este año si no se produce un cambio sustancial en los precios del petróleo.

26 de agosto de 2005

LA SITUACIÓN ECONÓMICA

Vientos favorables para la economía internacional

Optimista panorama de la economía internacional, algo enturbado por el precio del petróleo.

El crecimiento de la actividad y del comercio mundial parecen bien asentados en esta parte central del año. La economía de Estados Unidos mantiene su pulso expansivo, Japón mejora su demanda interna e incluso la eurozona apunta tímidos destellos de recuperación. China ha decidido desvincular el yuan del dólar, con lo que se inicia una leve apreciación de la moneda china que debería contribuir a paliar los desequilibrios mundiales de comercio y ahorro. En este contexto, la demanda de petróleo y otras materias primas industriales se ha mantenido firme. El crudo ha escalado a nuevos máximos históricos en agosto, rebasando la cota de los 66 dólares en el caso de la calidad Brent (40 dólares a principios de año). Sin embargo, los índices de inflación, cuando se descuenta el componente energético, siguen comportándose de forma muy moderada.

La actividad se mantiene fuerte en Estados Unidos...

Estados Unidos sigue exhibiendo un nivel de crecimiento notable. El primer semestre del año ha arrojado un incremento del producto interior bruto (PIB) del 3,6% interanual, y en los meses de verano la primera economía mundial apenas ha ofrecido signos de debilitamiento. El consumidor sigue gastando, las ventas de viviendas se muestran robustas y la inversión mantiene un tono vigoroso. El buen ritmo de creación de empleo, que ha permitido que se superen los 2,2 millones de empleos creados en el último año, representa un importante soporte para el mantenimiento del tono actual de la economía.

...al tiempo que tampoco muestra tensiones inflacionistas fuera del efecto directo del petróleo.

En el apartado de riesgos, la subida del crudo ha empezado a dejar huella en la evolución de los precios de consumo, pero el buen comportamiento de los restantes componentes del índice ha permitido absorber en gran medida dicho impacto. La inflación subyacente, esto es, la que no contempla la evolución de los componentes más volátiles del índice, exhibe estabilidad en niveles relativamente contenidos, del orden del 2% interanual en los últimos meses.

Los abultados déficit público y exterior siguen siendo las principales amenazas.

Ello deja como fuente principal de preocupación los crónicos déficit fiscal y exterior, dos desequilibrios que pueden pesar a medio o largo plazo. Especialmente el déficit exterior, donde la tendencia no es tranquilizadora. Concretamente, las moderadas reducciones recientes del desequilibrio comercial han quedado anuladas en junio, de manera que los números rojos vuelven a estar cerca de los máximos históricos registrados a principios de año.

China continúa creciendo dinámicamente, sin que la inflación repunte.

Junto a Estados Unidos, China es el segundo pulmón de la recuperación económica mundial. Aunque se espera una cierta desaceleración al avanzar el año, los datos del primer semestre no apuntan en este sentido. El PIB creció un 9,5% interanual en el segundo trimestre, y los indicadores más recientes apoyan la fortaleza de la coyuntura. Más allá del propio ritmo de crecimiento, lo más positivo es la ausencia de tensiones inflacionistas destacables.

Japón supera el bache del final de 2004 con una contribución cada vez mayor de la demanda interna.

En otro nivel, la economía japonesa también ofrece señales alentadoras en materia de evolución cíclica. Tras la notable recuperación de 2004, a finales de dicho año y a principios de 2005 parecía que Japón había vuelto a perder comba. La exportación sufría una ralentización, la reactivación del consumo se disipaba y la inversión se contraía. No obstante, los datos de contabilidad nacional del segundo trimestre han alejado la amenaza de una nueva etapa de atonía: la demanda interna ha protagonizado una positiva inflexión alcista, mientras que la exportación parece empezar a recuperar terreno. La persistencia de la deflación se erige, en este contexto, como la principal rémora que arrastra la economía nipona.

A pesar del positivo entorno internacional, en la Unión Europea pesa más la atonía interna, lo que prolonga la fase de bajo crecimiento...

En fuerte contraste, las economías europeas apenas se benefician de las tendencias globales. El notable ritmo de intercambios comerciales internacionales lógicamente favorece a unas economías tan abiertas como las de la Unión Europea, lo que explica un comportamiento exportador positivo en términos globales. Sin embargo, la falta de pulso interno contrarresta el aporte de crecimiento que proviene del exterior. Como resultado, en el segundo trimestre del año las grandes economías europeas se han desacelerado, de forma que la eurozona en su conjunto apenas ha crecido un 1,2% y la Unión Europea de los 25 sólo una décima porcentual más.

...aunque las perspectivas empiezan a mejorar en los meses de verano.

Con todo, las perspectivas pueden estar cambiando también en Europa. A caballo del final del segundo trimestre y principios del tercero las expectativas han mejorado rápidamente, incluso en la alicaída Alemania. El indicador de sentimiento económico ha repuntado en la zona del euro en junio y julio, y a tenor de la evolución positiva de otras encuestas similares alemanas, parece que la tendencia va a proseguir. Otros indicadores de carácter más tangible, como la producción industrial o los pedidos industriales, muestran señales de recuperación del sector secundario, tan sensible al ciclo. La contención de la inflación aporta un elemento positivo adicional.

Suben los tipos monetarios de referencia en Estados Unidos y se mantienen en la eurozona, pero los tipos de interés a largo plazo permanecen en niveles bajos.

Las disparidades del momento cíclico de las distintas economías tienen su reflejo en el comportamiento de los principales bancos centrales. En agosto, el Banco de Inglaterra bajó su tipo de interés oficial, la Reserva Federal de Estados Unidos anunció una nueva subida de sus tipos de referencia (la décima desde mediados del pasado año) y el Banco Central Europeo y el de Japón mantuvieron inamovibles sus políticas monetarias. En cambio, los tipos de interés a largo plazo se mueven más al unísono, permaneciendo en general en niveles muy moderados.

Las autoridades chinas deciden desvincular el yuan del dólar, aplicando una tímida revaluación.

Ni siquiera el anuncio de la revaluación del yuan chino ha conseguido alterar sensiblemente los rendimientos de los bonos americanos. En efecto, el 21 de julio las autoridades chinas decidieron desvincular su moneda del dólar. A partir de entonces la cotización del yuan se establece en relación con una cesta de divisas compuesta por la mayor parte de las monedas de los países con los que el gigante asiático comercia, si bien se desconocen las ponderaciones de las mismas. Cabe señalar, con todo, que la revaluación fue mucho menor de lo esperado, ya que el valor del dólar contra el yuan pasó de 8,28 a 8,11 yuanes, y desde entonces los movimientos han sido muy pequeños.

Síntomas de agotamiento en la subida de las bolsas.

Por su parte, las bolsas se han comportado mejor de lo esperado en los primeros compases del verano, especialmente en lo que se refiere a las europeas y las emergentes, superando momentos de nerviosismo pro-

vocados por los atentados de Londres y Egipto y por la subida del petróleo. Sin embargo, en el último tramo de agosto han aparecido síntomas de agotamiento que han recortado parte de las ganancias.

España mantiene su elevado ritmo de crecimiento

En España, se acelera el crecimiento del PIB en el segundo trimestre...

Por lo que se refiere a la economía española, en el segundo trimestre de 2005 el PIB creció un 3,4% interanual, en términos reales, una décima más que en el trimestre precedente, de acuerdo con la estimación avanzada por el Instituto Nacional de Estadística. El dinamismo de la demanda interna, con un ritmo de expansión bastante estabilizado, y la aportación ligeramente menos negativa del sector exterior han sido los factores que han impulsado el crecimiento del PIB en la primera mitad del año. Un planteamiento que, según todos los indicios, apenas ha sufrido cambios en el arranque del segundo semestre.

...apreciándose un claro signo expansivo en todos los sectores de actividad, excepto en la industria manufacturera.

La industria constituye la única excepción a la tónica expansiva general, con un comportamiento particularmente negativo en la manufactura textil, confección, peletería, cuero y zapatería, afectados por el crecimiento de las importaciones procedentes de Asia. Por el contrario, en la construcción las perspectivas continúan siendo optimistas. Los indicadores disponibles apuntan a una suave aceleración de la edificación residencial, apoyada por la fuerte expansión crediticia, mientras que el fuerte dinamismo que ha recobrado la licitación oficial en los últimos meses parece augurar un alto nivel de obra pública en el futuro inmediato. También en los servicios el tono es en general positivo, con un balance del turismo en los siete primeros meses del año más favorable de lo previsto en principio.

El empleo sigue creciendo con fuerza y la tasa de paro cae al nivel mínimo de los últimos veinticinco años.

El signo expansivo de la economía española alienta el dinamismo del mercado laboral. En el segundo trimestre de 2005 se crearon más de 400.000 nuevos puestos de trabajo, con un ritmo de crecimiento interanual del 5,0%, según los datos de la encuesta de población activa. El crecimiento de la oferta de empleo se dirige al trabajo a tiempo parcial y a la contratación temporal. Esta última modalidad ya representa actualmente un tercio del empleo asalariado total. Además, el colectivo femenino y los inmigrantes son los grupos que mayor crecimiento de la ocupación experimentan. Por otra parte, el buen tono del mercado laboral ha permitido que la tasa de paro haya descendido al 9,3% en el periodo considerado, el nivel más bajo de los últimos veinticinco años.

El alza de los precios de los carburantes influye en el aumento de la tasa de inflación...

En materia de inflación, la tasa de variación anual del IPC se aceleró hasta el 3,3% en julio, debido exclusivamente al alza de los precios energéticos, que han llevado los precios de los hidrocarburos a máximos históricos. En cambio, la inflación subyacente permaneció estable, debido sobre todo a la contención de los precios de los bienes industriales no energéticos.

...y en el crecimiento del déficit comercial.

El encarecimiento de los carburantes influye también directamente en la ampliación del desequilibrio exterior. En el primer semestre, el déficit comercial medido por Aduanas superó los 36.000 millones de euros, y una tercera parte del mismo correspondía al saldo negativo que arrojó el capítulo energético. Cabe destacar, por último, que las cuentas del Estado presentaban un ligero déficit acumulado al final del primer semestre, pero inferior incluso al que se registró un año antes.

CRONOLOGÍA

2004

- marzo 11** Trágico **atentado terrorista** en la red ferroviaria de cercanías de Madrid.
- 14** Victoria del Partido Socialista Obrero Español en las **elecciones generales**.
- mayo 1** Ampliación de la **Unión Europea** a diez nuevos Estados miembros hasta un total de veinticinco.
- octubre 29** Los jefes de Estado y de gobierno de los 25 países miembros de la Unión Europea firman el tratado por el que se instituye una **constitución para Europa**.
- noviembre 2** George W. Bush es reelegido **presidente de los Estados Unidos**.
- diciembre 28** El **euro** cotiza a 1,363 dólares, el valor máximo desde el lanzamiento de la moneda única a principios de 1999.

2005

- febrero 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.
- 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.
- agosto 9** La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia en un cuarto de punto porcentual hasta el 3,50%.
- 10** El índice de la **bolsa española** IBEX 35 anota un máximo anual (10.229,2) con una ganancia acumulada del 12,6%.
- 26** El precio del **petróleo** calidad Brent a un mes sube hasta un nivel máximo histórico de 66,56 dólares por barril.

AGENDA

Septiembre

- 1** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 8** Índice de producción industrial (julio).
- 13** Índice de precios de consumo (agosto).
- 16** Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (agosto).
- 20** Ingresos y gastos del Estado (agosto).
Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.
- 21** Encuesta trimestral de costes laborales (segundo trimestre).
- 26** Índice de precios industriales (agosto).
- 29** Indicador adelantado del IPCA (septiembre).

Octubre

- 5** Índice de producción industrial (agosto).
- 6** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 14** Índice de precios de consumo (septiembre).
- 18** Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (septiembre).
- 25** Índice de precios industriales (septiembre).
Ingresos y gastos del Estado (septiembre).
- 28** Encuesta de población activa (tercer trimestre).
Indicador adelantado del IPCA (octubre).
PIB de Estados Unidos (tercer trimestre).

Estados Unidos mantiene estable su crecimiento

Estados Unidos crece un 3,6% y mejora su sector exterior.

El producto interior bruto (PIB) de Estados Unidos creció un 3,6% interanual en el segundo trimestre de 2005, manteniendo así la tasa del trimestre anterior. En términos intertrimestrales anualizados el crecimiento fue de un 3,4%, frente al 3,8% del primer trimestre. El empuje de la vivienda y la notable mejora del sector exterior fueron compensados por una fuerte reducción de existencias. El Bureau of Economic Analysis, en su revisión de julio, dejó el crecimiento de 2004 en un 4,2% frente al 4,4% previamente estimado.

El consumo privado avanza un 3,9%, con la recuperación de la compra de automóviles.

El consumo privado del segundo trimestre avanzó un 3,9% interanual, aunque en términos intertrimestrales anualizados quedó en un más moderado 3,3%. La recuperación de las ventas de automóviles se vio compensada por un menor consumo de bienes no duraderos, especialmente los relacionados con los productos derivados del petróleo. Por su parte, el consumo y la inversión públicos continuaron en su tónica de moderación avanzando un 1,6% interanual.

La inversión crece el 8%, los bienes de transporte se recuperan y se ajustan las existencias.

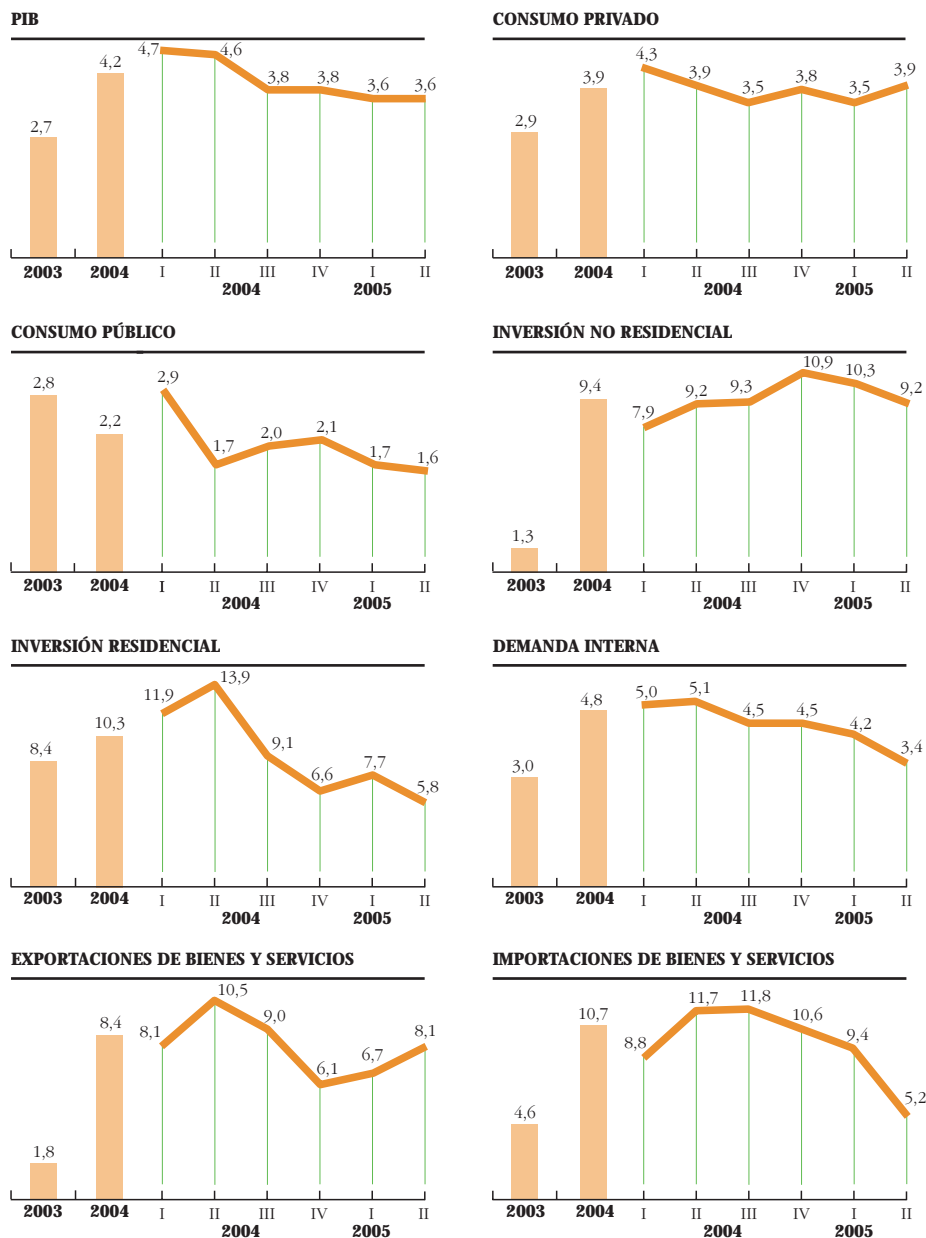
La inversión creció en el segundo trimestre de 2005 un 8,0% interanual, algo por debajo de las tasas del primer trimestre, pero siempre manteniendo un tono vigoroso. El componente no residencial se recuperó de la ralentización del primer trimestre, apoyado especialmente en una fuerte inversión en equipo de transporte, que había sido el componente más flojo del periodo anterior. La inversión residencial creció un 5,8% interanual, algo por debajo de los fuertes avances del trimestre anterior, cuya tasa de crecimiento había sido revisada al alza hasta el 7,7%, pero aún lejos de mostrar signos de desaceleración. En este segundo trimestre se ajustaron a la baja los niveles de existencias, sustrayendo un 40% del crecimiento intertrimestral anualizado.

El sector exterior mejora por la ralentización de las importaciones y unas mejores exportaciones.

El sector exterior tuvo una franca recuperación motivada principalmente por una reducción de las importaciones, debida al mencionado ajuste de los niveles de existencias. De este modo, las importaciones del segundo trimestre crecieron un 5,2% interanual, cuando en el periodo anterior se habían incrementado en un 9,4%. La reposición de existencias debería reducir esta mejoría en los próximos trimestres. Sin embargo, las exportaciones tuvieron un buen comportamiento, con un crecimiento del 8,1% interanual, superior a las tasas de principios de año. Con todo ello, el sector exterior tuvo una notable aportación positiva al crecimiento intertrimestral, después de seis trimestres consecutivos de contribuciones negativas.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales



FUENTES: Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

Las ventas minoristas crecen ya por encima del 10%, pero disminuye la confianza del consumidor.

De entre los indicadores más recientes de la demanda, las ventas al por menor de julio avanzaron un robusto 10,3%, reflejando la recuperación de las ventas de automóviles, y también siguiendo la tendencia aceleradora que empezó a mediados de 2003. Como contrapunto, la confianza del consumidor del mismo mes se redujo ligeramente hasta los niveles de mayo, quedando en el nivel de 103,2 puntos. En línea con el patrón de los últimos meses, la percepción de la situación presente es mejor que la de las perspectivas futuras.

ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004			2005				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
PIB real	2,7	4,2	4,6	3,8	3,8	3,6	-	3,6	-	-
Ventas al por menor	4,3	7,2	7,4	6,3	8,3	7,3	9,1	6,3	9,7	10,3
Confianza del consumidor (*)	79,8	96,1	96,3	100,4	96,1	104,2	97,5	103,1	106,2	103,2
Producción industrial	0,0	4,1	4,9	4,6	4,3	3,8	2,9	2,5	3,7	3,0
Índice de actividad manufacturera (ISM) (*)	53,3	60,5	62,0	60,1	57,5	55,6	53,3	51,4	53,8	56,6
Venta de viviendas unifamiliares	11,8	10,0	10,0	-0,3	10,8	5,0	9,2	4,4	9,9	27,7
Tasa de paro (**)	6,0	5,5	5,6	5,4	5,4	5,3	5,2	5,1	5,0	5,0
Precios de consumo	2,3	2,7	2,8	2,7	3,4	3,0	3,5	2,8	2,5	3,1
Balanza comercial (***)	-532	-651	-575	-608	-651	-686	-696	-704	-709	...

NOTAS: (*) Valor.

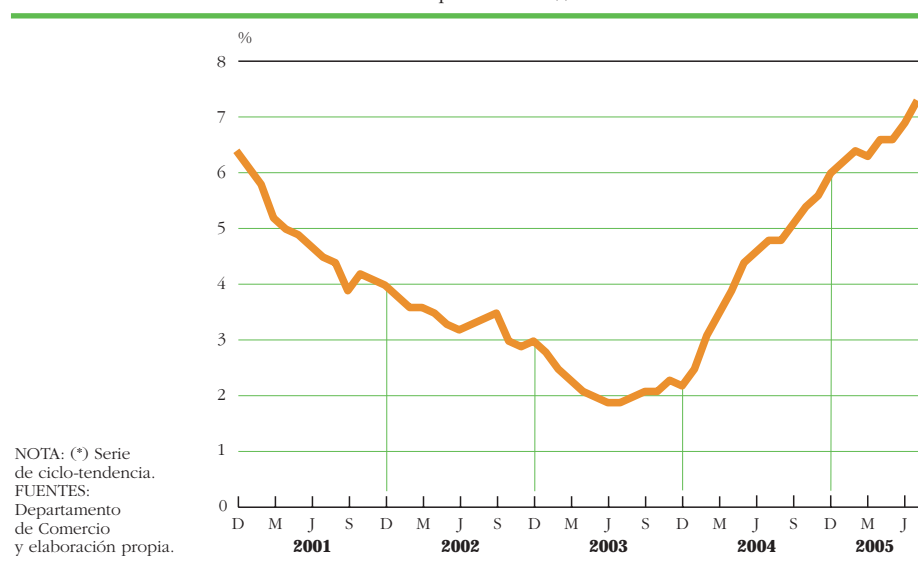
(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

EL CONSUMO MINORISTA CRECE CON AVIDEZ

Variación interanual del índice de ventas al por menor (*)



El indicador de actividad manufacturera se recupera, pero la producción industrial sigue débil.

En el lado de la oferta, los empresarios mejoraron claramente sus expectativas, después de unos meses sin un consenso claro. El índice de actividad manufacturera del Institute of Supply Management de julio se recuperó hasta el nivel de los 56,6 puntos, el más alto del año. El componente de nuevos pedidos ilustra especialmente esta mejora del clima empresarial, pasando en dos meses del nivel de 51,7, que denotaba dudas sobre la marcha de la economía, a un decididamente más optimista nivel de 60,2. Pese a esta mejora del clima empresarial, la producción industrial de julio aumentó un 3,0% interanual y evidenció que las manufacturas aún siguen en una posición de debilidad.

La vivienda continúa fuerte, con unos precios subiendo por encima del 14%.

La recuperación del empleo es un hecho, con 207.000 nuevos empleos en julio...

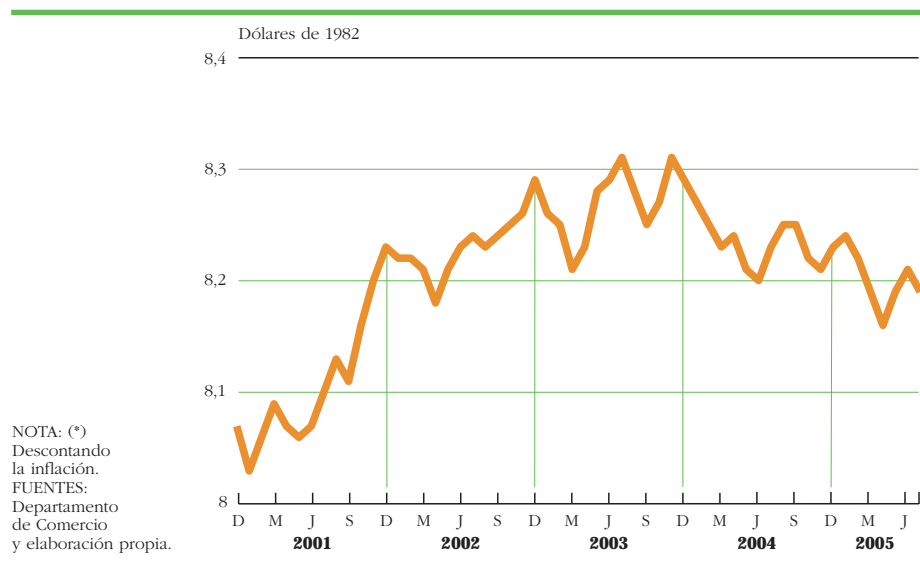
...pero la capacidad adquisitiva de los salarios sigue bajando, y la productividad del trabajo se ralentiza.

Por su parte, el sector de la vivienda siguió exhibiendo un tono vigoroso. Si las viviendas iniciadas de julio crecieron un 2,8% interanual, mostrando síntomas de desaceleración, la venta de viviendas nuevas de julio creció un robusto 27,7% interanual, y la de viviendas de segunda mano se incrementó un 4,6%. En este mismo contexto alcista, el precio mediano de la vivienda usada se incrementó en junio en un 14,5% interanual, tasa que junto con el 14,7% de abril constituye la mayor de los últimos años.

El mercado de trabajo en julio siguió su recuperación, con 207.000 nuevos empleos no agrarios, con lo que en los últimos doce meses se han creado 2.224.000 nuevos empleos. La tasa de desempleo siguió en el 5,0% de la población activa, el nivel más bajo desde septiembre de 2001. El sector manufacturero siguió sin sumarse a la tónica general, perdiendo 4.000 empleos.

Si la creación de empleo, que preocupaba a inicios de la actual recuperación, ha dejado de ser un problema, la cuestión que sigue generando dudas en el momento presente son los salarios. Las ganancias salariales horarias reales (descontando la inflación) descendieron en julio un 0,5% interanual, un descenso que ya dura 15 meses, y que unido a las alzas del petróleo está reduciendo de forma significativa la capacidad adquisitiva de muchos hogares. Así, la sostenibilidad de las ventas minoristas y del consumo privado sólo es posible con niveles de ahorro cada vez más bajos de las economías domésticas. En un contexto similar, la productividad del trabajo se ralentizó en el segundo trimestre y avanzó un discreto 2,3% interanual, con unos costes laborales unitarios que subieron un 4,3% interanual.

LOS SALARIOS SIGUEN PERDIENDO PODER ADQUISITIVO Ganancia por hora real (*)



Los precios energéticos colocan la inflación por encima del 3%.

Los precios al consumo de julio repuntaron hasta el 3,1% interanual. Pero la subida estuvo centrada en los precios energéticos, con lo que el componente subyacente, sin alimentación ni energía, siguió estable en el 2,1%. Los precios de producción subieron en julio con cierta fuerza, con una tasa interanual que repuntó hasta un 4,6%, retomando la senda alcista de los primeros meses de 2005 y dando a la economía un sesgo más inflacionista que el del mes pasado.

El déficit comercial prosigue su deterioro.

El sector exterior continuó sin tocar fondo. En junio el déficit comercial fue de 62.751 millones de dólares, nivel que se acerca al récord de febrero y que deja el déficit acumulado de los últimos doce meses en un nuevo máximo de 709.055 millones de dólares, anulando las tímidas mejoras de meses anteriores.

El consumo japonés alienta la recuperación

Japón crece un 1,5% en el segundo trimestre, apoyado en el consumo privado y la recuperación exportadora.

La economía japonesa creció un 1,5% interanual en el segundo trimestre de 2005, y empieza a asentar su recuperación, basada en el consumo privado y la reciente recuperación de las exportaciones. La evolución intertrimestral anualizada quedó algo por debajo con un 1,1%, pero la variación de existencias del segundo trimestre contribuyó negativamente al crecimiento de la economía. El ciclo de existencias y la recuperación exportadora dan soporte a la continuidad del crecimiento.

El consumo privado se consolida y avanza el 1,7% y la inversión se apoya en los bienes de equipo.

El consumo privado del segundo trimestre creció un 1,7% interanual y asentó su tendencia alcista, con una contribución al crecimiento de la economía del 1,7% en términos intertrimestrales anualizados. El consumo público creció un 1,4%, pero su contribución al crecimiento intertrimestral fue negativa. La inversión, por su parte, creció un 2,3% interanual. La inversión privada en bienes de equipo, con un incremento del 5,3% interanual, se comportó mucho mejor que el componente de construcción, que cedió un 2,4%.

Las exportaciones se recuperan y el sector exterior vuelve a contribuir al crecimiento.

Las exportaciones crecieron un 4,9% interanual, algo por debajo de la tasa del primer trimestre. Sin embargo, libre de efectos de base, la variación intertrimestral anualizada fue de un 11,3%, frente al retroceso del 0,3% del primer trimestre. Las importaciones crecieron un 6,9% interanual, por encima de las exportaciones, pero el sector exterior tuvo una contribución al crecimiento intertrimestral anualizado del 1,5%, recuperando valores de inicios de 2004 y rompiendo la tónica de debilidad de los tres trimestres previos.

Las ventas minoristas consolidan su crecimiento en el 3%...

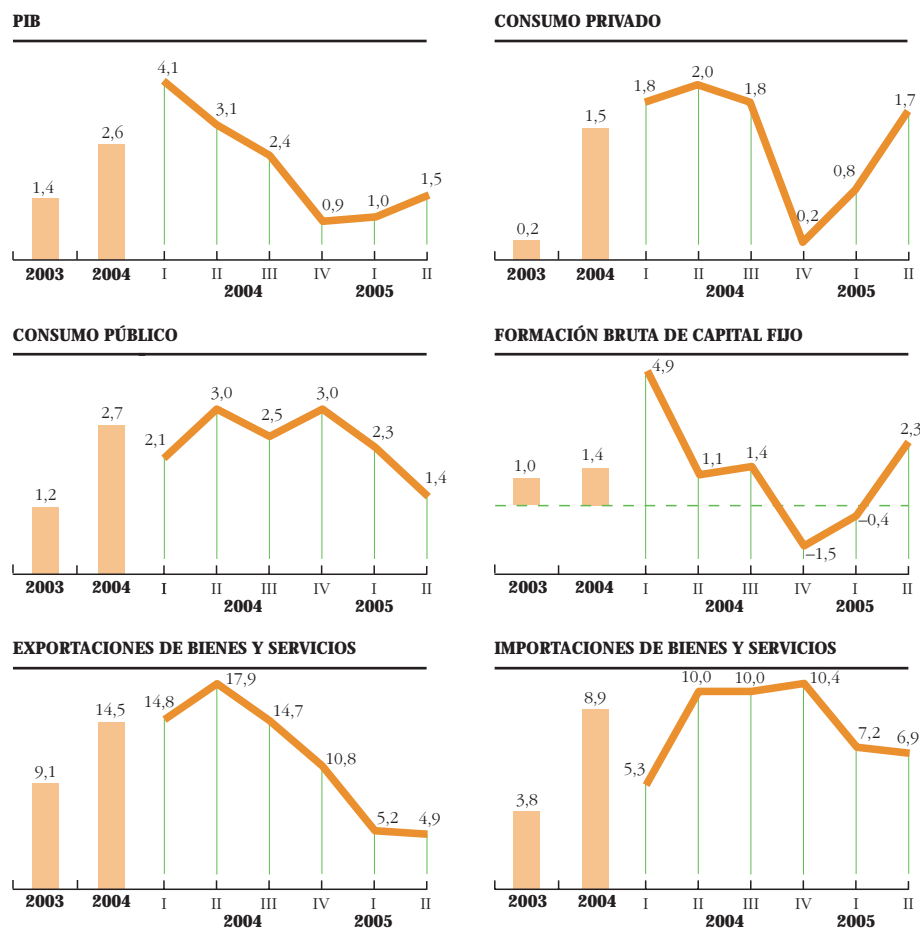
Los indicadores de demanda fueron consistentes con la recuperación del consumo privado. Las ventas minoristas de junio avanzaron un 3,0% interanual, manteniendo este crecimiento por tercer mes consecutivo, hecho que no se daba desde 1997. Las ventas de automóviles de julio, sin embargo, cayeron un 4,5% interanual después de tres meses de fuertes aumentos.

...pero la producción industrial está estancada y la vivienda...

En la oferta, el sesgo alcista fue menos claro. La producción industrial de junio avanzó un débil 0,2% interanual, y los pedidos de maquinaria mantuvieron un 3,3%. En julio quebraron 1.024 empresas, relajándose la

EVOLUCIÓN DEL PIB DE JAPÓN POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales



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

JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004			2005			
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio
PIB real	1,4	2,6	3,1	2,4	0,9	1,0	-	1,5	-
Ventas al por menor	-1,7	-0,9	-1,7	-0,5	-0,4	1,1	3,6	3,1	3,0
Producción industrial	3,3	5,3	7,8	6,6	1,6	2,7	1,5	-0,9	0,2
Índice de actividad empresarial (Tankan) (*)	-21,0	-0,5	0,0	2,0	1,0	-2,0	-	1,0	-
Viviendas iniciadas	0,6	2,6	-3,5	9,4	-0,1	1,5	0,7	2,9	2,6
Tasa de paro (**)	5,2	4,7	4,7	4,8	4,5	4,6	4,4	4,4	4,2
Precios de consumo	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,5	-0,2	0,0	0,2	-0,5
Balanza comercial (***)	12,0	13,7	13,7	14,1	13,7	13,3	13,0	12,5	12,3

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

...no logra asentar su recuperación.

tendencia a la baja de los últimos meses. La vivienda, aunque con una suave tendencia alcista, no acaba de consolidar una clara recuperación. Las viviendas iniciadas en junio avanzaron un 2,6% y, en julio, el precio de la vivienda media vendida en Tokio aumentó el 3,7% interanual, pero las ventas bajaron un 3,8%.

LAS VENTAS MINORISTAS AVANZAN CON PASO FIRME

Variación interanual de las ventas al por menor (*)



El paro baja al 4,2%, pero la deflación persiste y baja la productividad.

La tasa de paro de junio disminuyó hasta el 4,2% de la población activa, la más baja desde inicios de 1998, pero la productividad manufacturera del mismo mes retrocedió un 0,4% interanual. Los precios al consumo de junio retrocedieron un 0,5% interanual, lo que sigue dejando a la economía japonesa en deflación, con los precios de productos no duraderos retrocediendo un 0,8% interanual. La balanza comercial de los doce meses hasta junio registró un superávit de 12,3 billones de yenes. Cifra aún a la baja, influenciada por efectos de base, que no refleja la recuperación de junio.

China sigue creciendo, pero sin tensiones inflacionistas

China crece en el segundo trimestre un 9,5%, por el tirón del sector industrial y del exterior.

La economía china siguió su expansión a ritmo firme y creció un 9,5% interanual en términos reales en el segundo trimestre de 2005. En este periodo los tres sectores de la economía exhibieron una ligera aceleración del ritmo de crecimiento. La industria creció un 11,2% interanual, el sector agrícola avanzó un 5,0%, y los servicios avanzaron un 7,8%.

Desde la óptica del gasto, la inversión en zonas urbanas del segundo trimestre creció un 28% interanual. El sector exterior siguió aumentando su contribución al crecimiento, que fue un 38% mayor que en el trimestre anterior. Todo ello a pesar de una ralentización de las exportaciones, que sin embargo aún crecieron un robusto 30,9% interanual. Las importacio-

nes incrementaron su ritmo de avance hasta el 15,5%, algo superior al 12,1% del periodo anterior, pero muy por debajo de las tasas que prevalecieron en 2004. La combinación de una inversión que sigue fuerte con unas importaciones que crecen más lentamente denota una creciente participación china en la producción de bienes de capital, frente al predominio foráneo hasta ahora existente.

CHINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004			2005				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
PIB real	9,4	9,5	9,6	9,1	9,5	9,4	-	9,5	-	-
Producción industrial	16,7	16,3	17,6	15,8	15,0	14,5	16,0	16,6	16,8	16,1
Producción eléctrica	14,2	15,0	16,5	12,9	14,6	14,7	12,7	13,7	14,8	14,8
Precios de consumo	1,2	3,9	4,4	5,3	3,2	2,8	1,8	1,8	1,6	1,8
Balanza comercial (*)	25,5	31,9	13,5	20,3	31,9	57,0	63,9	71,0	79,1	87,5

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

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

La producción industrial china mantiene un fuerte ritmo de crecimiento, superior al 16%.

Los indicadores de la oferta más recientes ofrecen una imagen de continuidad de la expansión, coherente con las cuentas nacionales. De este modo, la producción industrial de julio creció un 16,1% interanual, tasa ligeramente mayor que el promedio de las de 2004. El patrón de la industria siguió la evolución de periodos anteriores, con un componente de la industria pesada que crece por encima del resto. La producción de la industria pesada se incrementó un 17,2% interanual, y la de la industria ligera, un 13,9%. Las altas tasas de crecimiento siguieron reduciendo la proporción de la producción industrial representada por los conglomerados estatales, que crecen a un ritmo menor, dejando el peso del sector estatal de julio en un 39,8%.

La producción de energía eléctrica y ordenadores intensifican su crecimiento, pero la producción de vehículos a motor sigue débil.

La producción de energía eléctrica de julio siguió una tónica muy parecida y aumentó un 14,8% interanual, mostrando una ligera aceleración. La producción de microordenadores de los doce meses hasta julio continuó su repunte y creció un 65,3% interanual. El contrapunto estuvo en la producción industrial de vehículos a motor, que siguió siendo el sector más débil de la industria china, con un retroceso del 0,4% en el mismo periodo. Cabe destacar que la producción de motocicletas cayó un 7,2%. Sin embargo, la producción de cemento incrementó ligeramente su ritmo de avance hasta la tasa del 8,1%.

Las ventas minoristas se moderan, pero aún crecen el 13%.

En el lado de la demanda, las ventas minoristas de julio presentaron un perfil de ligera desaceleración, con un aumento del 12,7% interanual (12,9% en junio). Las ventas minoristas en zonas urbanas aumentaron en julio un 13,8% mostrando la misma tendencia –frente al máximo del 17,3% de febrero. En las zonas rurales las ventas minoristas de junio avanzaron un 10,5%. El componente de bienes de alimentación de julio siguió manteniendo un crecimiento robusto, del 17,5%, tasa fuerte pero algo inferior a las de los tres meses precedentes.

Los precios de consumo se contienen y aumentan el 1,8%.

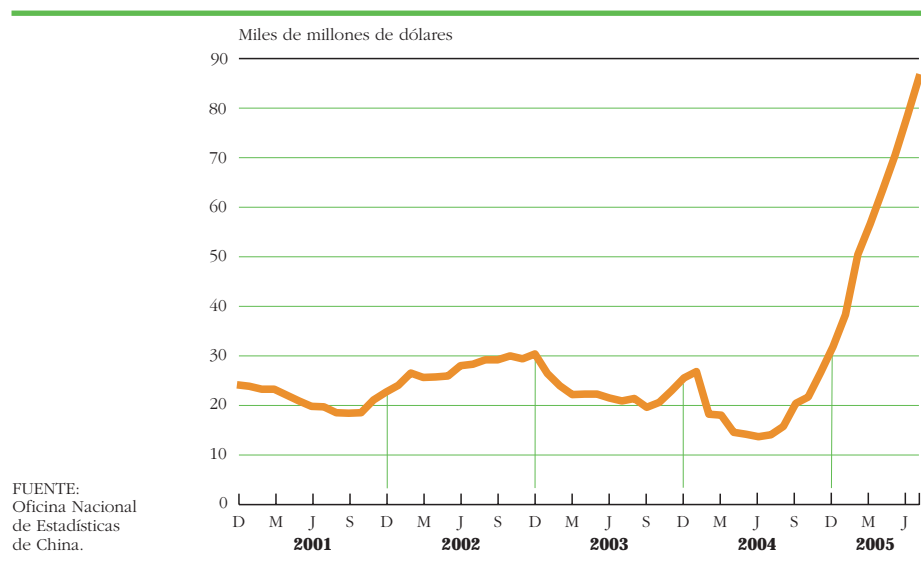
Los precios al consumo de julio crecieron un 1,8% interanual, tasa que continúa siendo moderada y que mejora las perspectivas inflacionistas que se apuntaban a inicios de año. La reducción más notable de las tendencias inflacionistas continuó estando en el componente alimenticio, cuyos precios avanzaron en julio un 2,3% interanual, muy por debajo del 14,6% del mismo periodo del año anterior. Por regiones significativas, la región especial de la ciudad de Shanghai tuvo una inflación del 0,2% y Guangdong del 2,8% (3,2% en marzo). Los precios de producción crecieron en julio un 5,2% interanual, tasa también inferior a las de los últimos meses.

El superávit comercial llega a 88.000 millones de dólares...

El superávit comercial acumulado de los 12 meses hasta julio alcanzó los 87.519 millones de dólares, cuando hace un año era de 13.523 millones. Las exportaciones en este periodo aumentaron un 33,4% interanual y las importaciones, un 19,7%. Por países y regiones, es el incremento del superávit con Europa el que más ha contribuido a este aumento del saldo comercial, llegando a los 51.037 millones de dólares, 26.941 más que en el mismo periodo del año anterior. El superávit con Estados Unidos sigue siendo el mayor: en julio llegó a los 90.628 millones de dólares, 21.947 más que en el año anterior. Taiwan, Corea y Japón siguieron manteniendo balanzas comerciales positivas con China, pero el superávit de Alemania prácticamente desapareció en julio.

EL SUPERÁVIT COMERCIAL CHINO SE DISPARA

Saldo acumulado de los últimos doce meses de la balanza comercial



...gracias a una notable reducción en la importación de materias primas.

Por productos, continuó la fuerza de las exportaciones de manufacturas, combinada con un menor ritmo de importaciones de materias primas. En los doce meses acumulados hasta junio, la importación de aluminio en volumen descendió un 24,3% interanual, la de cobre bajó un 15,2% y la importación de acero sólo aumentó un 5,8%, cuando en el mismo periodo del año anterior crecía un 28,4%. Las importaciones de petróleo crecieron un 15,7%, tasa también significativamente menor que la de meses anteriores.

México: el sector exterior ralentiza el crecimiento

México se desacelera, pero su demanda interna aguanta.

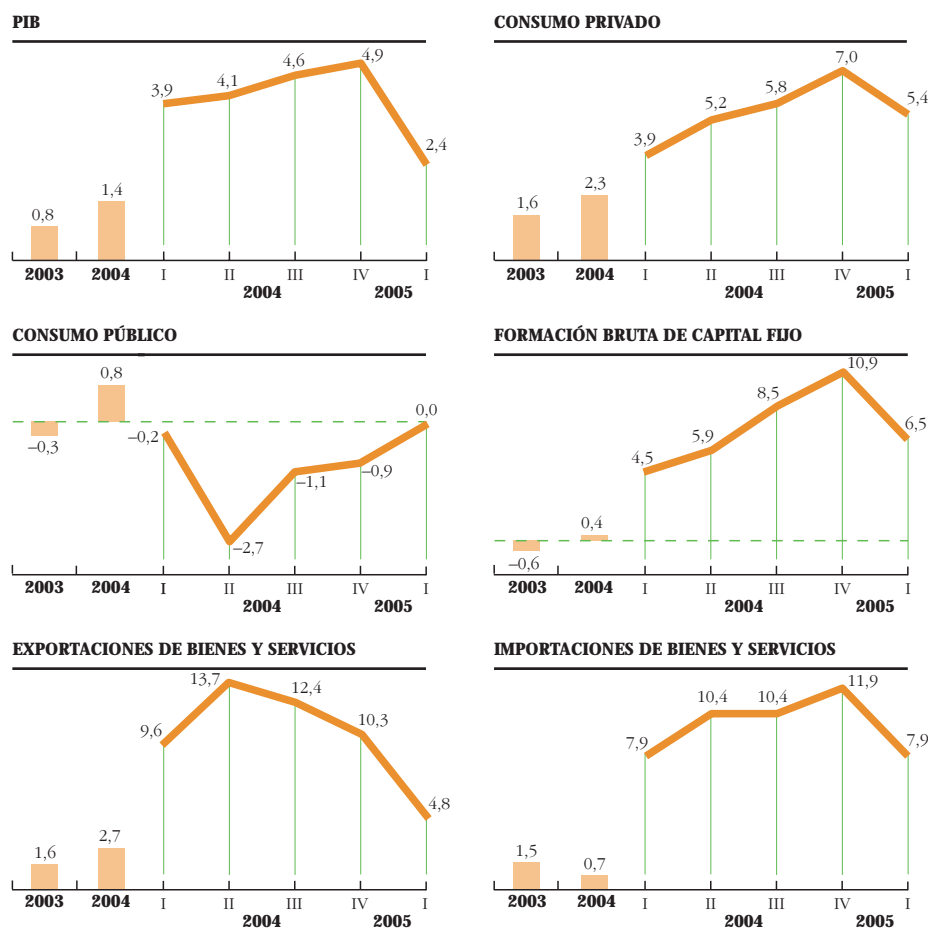
Consumo e inversión crecen por encima del 5%, con un auge de la inversión pública.

La economía mexicana creció un 2,4% interanual en el primer trimestre de 2005, y mostró cierta ralentización. La demanda interna del periodo tuvo sin embargo una desaceleración menos acusada, siendo el sector exterior el principal causante de la pérdida de crecimiento.

El consumo privado avanzó un 5,4% interanual y siguió contribuyendo con fuerza al crecimiento. El consumo público tuvo un crecimiento nulo, en línea con los últimos trimestres. La inversión avanzó un 6,5% respecto al mismo periodo del año anterior, tasa considerable pese a ser menor que la de finales de 2004, pero con una notable sustitución de inversión privada por inversión pública.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE MÉXICO POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales



FUENTE: Banco Central de México.

El sector exterior, con debilidad exportadora, drena un tercio del crecimiento de la demanda interna.

El sector exterior estuvo marcado por una notable desaceleración exportadora, que redujo su tasa de crecimiento hasta el 4,8% interanual, cuando a finales de 2004 crecía al 10,9%. La ralentización de las importaciones, que avanzaron un 7,9%, fue más moderada. Este débil comportamiento hizo que el sector exterior sustrajera un tercio del crecimiento interanual de la demanda interna mexicana.

Las ventas minoristas se mantienen, pero la producción industrial manufacturera sigue débil.

Dentro de los indicadores de demanda, las ventas minoristas de mayo crecieron un 3,7% interanual, manteniendo el tono después del robusto crecimiento de abril del 8,8%. En la oferta, la producción industrial de junio creció un 0,6% interanual, cortando la recuperación de abril y mayo, y evidenciando la apatía del sector manufacturero. Así, la producción industrial de manufacturas retrocedió un 0,1% interanual, pero la construcción creció al 3,6% y la producción industrial de las maquiladoras (empresas situadas cerca de la frontera que importan materiales y componentes exentos de aranceles para elaborar productos que exportan a EEUU), avanzó un 6,3%, en línea con la evolución reciente.

MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004			2005				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
PIB real	1,4	4,4	4,1	4,6	4,9	2,4	-	...	-	-
Producción industrial	-0,2	3,8	3,7	4,8	3,6	-0,2	5,2	2,9	0,6	...
Tasa de paro general (*)	3,2	3,7	3,6	4,0	3,5	3,9	4,2	4,3	3,5	3,5
Precios de consumo	4,5	4,7	4,3	4,8	5,3	4,4	4,6	4,6	4,3	4,5
Balanza comercial (**)	-5,8	-8,8	-5,6	-6,2	-8,8	-10,2	-10,2	-10,3	-9,8	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

FUENTE: Banco Central de México.

El desempleo baja hasta el 3,5%, pero la productividad manufacturera se estanca.

La tasa de paro general de junio descendió hasta el 3,5% de la población activa, pero la nota negativa estuvo en el deterioro de la productividad manufacturera de mayo, que retrocedió un 0,2% interanual. Consecuencia directa de este deterioro fueron unos costes laborales unitarios que crecieron un 7,0% interanual, con el consiguiente deterioro de la competitividad.

La inflación sigue moderada, con un aumento del 4,5%.

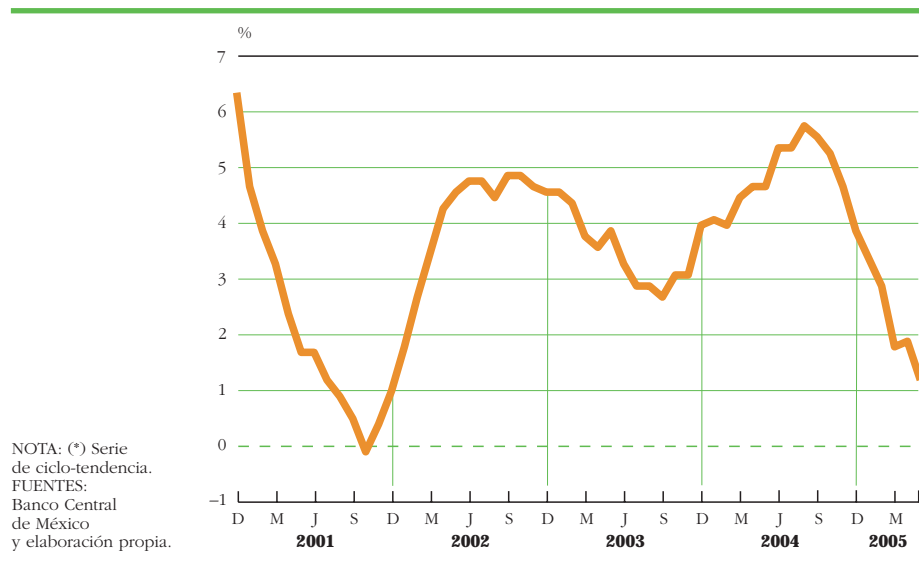
Los precios al consumo de julio aumentaron un 4,5% interanual y siguieron la moderación que ha prevalecido a lo largo de la primera mitad de 2005. El componente sin alimentos ni energía del mismo mes apuntó en la misma dirección y mantuvo la tasa del 3,4%.

El déficit comercial, sin exportaciones de petróleo, roza los 37.000 millones de dólares.

El déficit comercial de los doce meses hasta junio de 2005 se mantuvo en los 9.810 millones de dólares. Las exportaciones de petróleo del mismo periodo crecieron un 33,1% interanual, apoyadas en los altos precios, pero el déficit sin exportaciones de petróleo llegó hasta los 36.922 millones, un 13,7% superior al de finales de 2004. Este déficit, junto al deterioro de la productividad manufacturera, es el interrogante de una economía que, por otra parte, combina una demanda interna fuerte con unos precios moderados.

LA PRODUCTIVIDAD SE ESTANCA

Variación interanual de la productividad manufacturera (*)



El precio del petróleo alcanza nuevos máximos históricos

El petróleo rompe la barrera de los 66 dólares en agosto...

En el mes de agosto se ha asistido a la superación continuada de los máximos históricos de los precios del petróleo en términos nominales. En dicho mes las cotizaciones del petróleo de calidad «Brent» para entregas a un mes partieron de niveles del orden de los 60 dólares por barril para superar los 65 dólares en diferentes sesiones, con un máximo histórico de 66,56 dólares registrado el pasado 26 de agosto. A finales de agosto las cotizaciones se han situado con claridad por encima de los 65 dólares por barril. En comparación con los precios de un año antes, el promedio mensual de agosto, 63,9 dólares, era un 54% superior.

...una subida que se debe a las dificultades para que la oferta de crudo satisfaga una demanda en expansión.

Más allá de factores coyunturales, como por ejemplo la creciente tensión política entre los países occidentales e Irán, tras esta notable subida del oro negro se encuentran las dificultades que tiene la oferta de crudo para adaptarse a una demanda que sigue siendo muy dinámica. En este sentido, tanto la Agencia Internacional de la Energía (AIE) como la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) han revisado moderadamente al alza en sendos recientes informes el crecimiento previsto de la demanda mundial para 2005 y 2006. Pero lo más significativo es que la oferta de los países productores fuera de la OPEP no podrá adaptarse al crecimiento de dicha demanda, aumentando el requerimiento de extracción de la OPEP. Si se considera que la capacidad extractiva adicional de la OPEP es relativamente limitada se explican las actuales presiones en los precios.

Aceleración de las restantes materias primas en agosto, con el papel destacado de los metales...

Las restantes materias primas han seguido una tendencia alcista pero de una intensidad menor. En agosto, el índice «The Economist» de materias primas en dólares se aceleró hasta el 8% interanual, a comparar con el 3% de julio. Expresado en euros, la subida se matizó moderadamente por la apreciación de la moneda única, de forma que el aumento interanual fue del 7% (5% en julio). Por categorías, los metales siguen lideran-

...que suben un 17%
en un año.

do las alzas, con aumentos del orden del 17% interanual en agosto, mientras las materias primas alimentarias (avance interanual del 5% en agosto) se aceleran en menor medida. Finalmente, cabe destacar que el oro sigue capitalizando las incertidumbres que los inversores perciben y se situó, en la media de agosto, cerca de los 440 dólares por onza (aproximadamente un 9% por encima de su valor un año antes).

NUEVAS COTAS HISTÓRICAS DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

Cotización del barril de petróleo Brent a un mes en medias semanales



FUENTE: Thomson
Financial Datastream.

PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

	2003	2004	2004		2005			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
Índice «The Economist» en dólares (*)								
General	11,7	17,4	16,0	1,5	-2,3	-1,8	2,8	7,7
Alimentarias	9,1	11,2	9,4	-7,3	-8,5	-7,7	-0,2	5,1
Industriales	15,9	26,1	25,1	13,8	5,9	6,3	6,8	10,8
<i>Agrícolas no alimentarias</i>	<i>21,8</i>	<i>9,2</i>	<i>6,8</i>	<i>-11,2</i>	<i>-10,7</i>	<i>-8,6</i>	<i>0,9</i>	<i>-0,9</i>
Metales	11,8	38,2	38,3	31,5	16,1	15,5	10,2	17,4
Índice «The Economist» en euros (*)								
Petróleo (**)								
Dólares/barril	28,4	38,0	40,7	44,7	47,8	53,1	58,1	63,9
Tasa de variación	13,1	34,4	44,4	53,8	52,7	50,9	54,1	53,9
Oro								
Dólares/onza	364,0	409,6	401,9	434,0	427,3	427,8	424,7	438,3
Tasa de variación	17,3	12,7	10,6	10,6	4,6	8,6	6,7	9,2

NOTAS: (*) Tasa de variación interanual.

(**) Calidad Brent; precios a un mes.

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

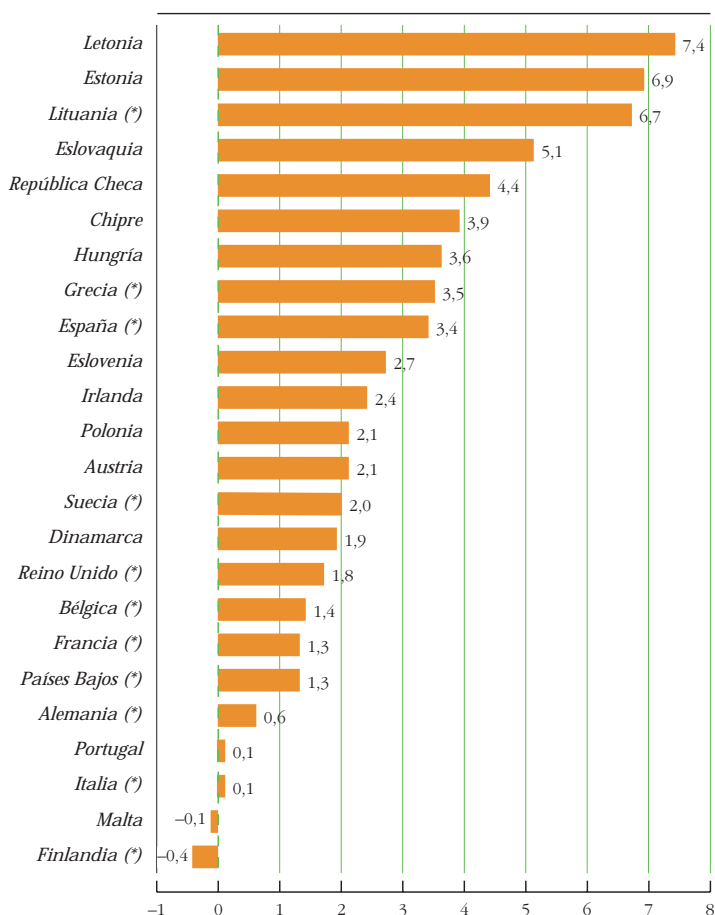
Zona del euro: la economía toca fondo en el segundo trimestre

La zona del euro crece un modesto 1,2% en el segundo trimestre...

La economía de la eurozona creció un 1,2% interanual en el segundo trimestre, en suave retroceso respecto al 1,4% interanual del trimestre anterior. En tasa intertrimestral anualizada, el producto interior bruto (PIB) pasó de aumentar un 1,9% en el primer trimestre al 1,0% del periodo de abril-junio. A falta del desglose por componentes de la demanda, la información más relevante la aporta el detalle de crecimiento por países,

CRECIMIENTO DISPAR EN EL SENO DE LA UNIÓN EUROPEA

Variación interanual del producto interior bruto real, último trimestre disponible, en porcentaje



NOTAS: Datos referidos al primer trimestre de 2005, con excepción de los países marcados con asterisco (*), que corresponden al segundo trimestre de 2005.

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

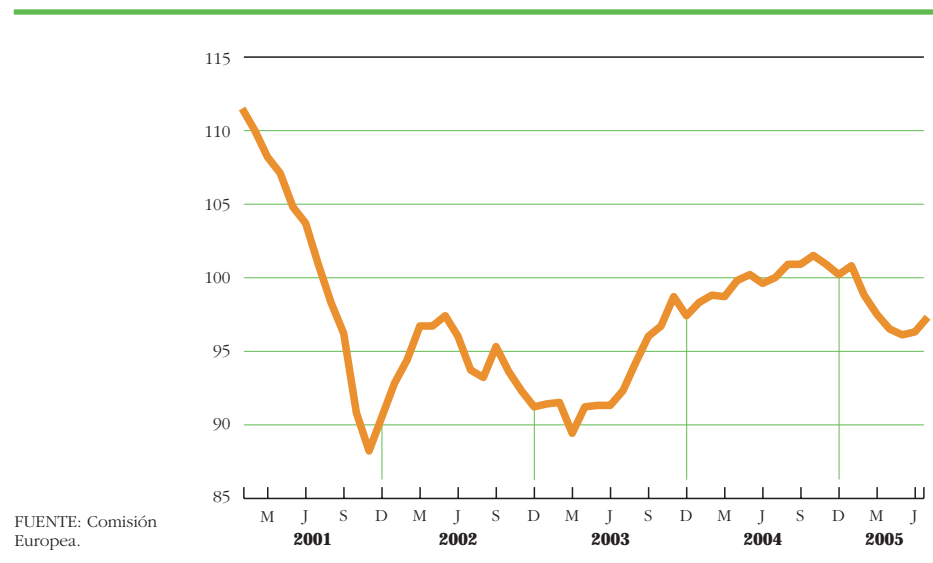
que ratifica el mal comportamiento relativo de Alemania, Italia y, en menor medida, Francia. La tónica de desaceleración alcanza, a diferencia de otras ocasiones, a Reino Unido, mientras que la nota positiva la aporta la incipiente recuperación de los Países Bajos.

...pero la actividad parece repuntar a principios del tercero.

Los indicadores más recientes apuntan a que en el periodo abril-junio la economía de la eurozona podría haber tocado fondo, iniciando una suave inflexión alcista en el tercer trimestre. Así, tras situarse en mayo en el nivel de los 96,1 puntos, mínimo desde septiembre de 2003, el índice de sentimiento económico remontó en junio y julio, sumando un ascenso de 1,2 puntos. Esta recuperación se ha debido al mejor tono de los servicios y, en menor medida, al de construcción e industria. La nota más negativa la arroja el persistente estancamiento de la confianza del consumidor, que se mantuvo en el nivel de los 15 puntos negativos entre mayo y julio. En consonancia con esta evolución, la confianza del comercio minorista tampoco recuperó su pulso en julio.

MEJORA LA PERSPECTIVA ECONÓMICA DE LA EUROZONA

Valor del índice de sentimiento económico



El consumo sigue siendo la asignatura pendiente en la eurozona.

De hecho, el principal de los indicadores de demanda referido al consumo privado, la evolución de las ventas al por menor, que crecieron un moderado 0,9% interanual en junio, avala que el tibio momento del gasto de los hogares no remite. Otros indicadores de consumo privado reiteran dicha falta de dinamismo. La inversión, por el contrario, parece empezar a remontar. Tras flojear en mayo, la producción de bienes de equipo se aceleró significativamente en junio, creciendo un 1,8% interanual. No obstante, el mantenimiento del grado de utilización de la capacidad productiva en el 81,2% en el tercer trimestre, sin ampliación respecto al segundo trimestre, apunta a que a la reactivación inversora todavía le falta mucho terreno por recorrer hasta poder considerarse consolidada.

ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004			2005				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
PIB	0,7	1,7	2,1	1,8	1,5	1,4	-	1,2	-	-
Ventas al por menor	0,4	0,8	0,5	0,7	1,0	1,0	-0,8	1,9	0,9	...
Confianza del consumidor (*)	-18	-13,8	-14	-14	-13,0	-13,1	-13	-15	-15	-15
Producción industrial	0,3	2,0	3,0	2,8	1,1	0,8	1,2	0,0	0,3	...
Sentimiento económico (*)	93,4	100,0	99,9	100,6	100,9	99,0	96,5	96,1	96,3	97,3
Tasa de paro (**)	8,7	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8	8,8	8,7	8,7	...
Precios de consumo	2,1	2,1	2,3	2,2	2,3	2,0	2,1	2,0	2,1	2,2
Balanza comercial (***)	80,3	81,0	88,4	85,2	74,1	65,2	55,1	50,7	48,8	...

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.

Las exportaciones se recuperan en el segundo trimestre.

La demanda externa difícilmente será capaz, por sí sola, de compensar la atonía interna. A pesar de que las exportaciones se aceleraron en el segundo trimestre (crecieron un 6,2% interanual), el mayor tirón importador (aumento de las importaciones del 10,9%) ha ido erosionando el superávit comercial. Concretamente, en saldo acumulado de los últimos 12 meses, el saldo comercial positivo se situó en dicho segundo trimestre en los 51.600 millones de euros, lejos del valor de 72.600 millones de euros con que había iniciado el ejercicio de 2005.

La mejora de la producción industrial es todavía muy incipiente y sectorialmente dispar.

Por su parte, el principal indicador de oferta, el índice de producción industrial (IPI), ha mostrado un comportamiento irregular, característico de los momentos de cambio de tendencia. Así, en junio el IPI se aceleró hasta el 0,3% interanual, a comparar con el crecimiento nulo de mayo. Sin embargo, esta recuperación se debió principalmente a la evolución positiva de las industrias energéticas, muy beneficiadas por la actual coyuntura del mercado del petróleo y productos derivados.

La energía tensiona la inflación hasta el 2,2%.

Ante la ausencia de pulso de la demanda interna, los precios de consumo siguen mostrando escasas tensiones. En julio, el índice de precios de consumo (IPC) armonizado creció un 2,2% interanual, una décima porcentual más que en junio. Fuera del componente energético, que aumentó un 12% interanual, las restantes categorías del índice se mostraron estables. De esa manera, la tasa de inflación resultante de descontar la energía se situó en un aumento del 1,3% interanual, invariada respecto a junio.

El paro se mantiene en el 8,7% en junio.

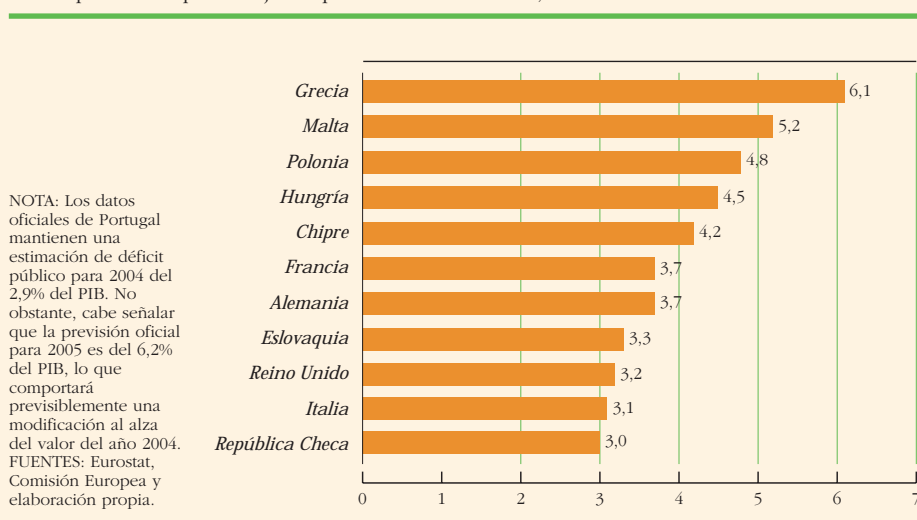
Por lo que se refiere al mercado laboral, su evolución reciente parece ser marginalmente mejor. Así, el empleo va acelerando lentamente su ritmo de crecimiento (aumento del 0,9% interanual en el primer trimestre, último dato conocido) mientras que la tasa de paro repitió en junio, por segundo mes consecutivo, en el 8,7% de la población activa, una cifra dos décimas porcentuales menor que la exhibida un año antes.

SITUACIÓN PRESUPUESTARIA EN LA UNIÓN EUROPEA: SIN PERSPECTIVAS DE MEJORA

La actual etapa de debilidad cíclica, junto con el insuficiente ajuste presupuestario en la anterior fase de bonanza económica, ha provocado que los déficits públicos de los países de la Unión Europea hayan experimentado notables aumentos en los últimos años. Así, en 2000, el último ejercicio de crecimiento robusto en la UE, sólo cuatro de los actuales 25 miembros superaban el límite de déficit público del 3% del producto interior bruto (PIB) establecido en el mecanismo de control presupuestario de la Unión, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En cambio, en 2004, eran 11 los países cuyo desequilibrio de finanzas públicas alcanzaba o superaba dicho umbral, incluyendo las cuatro grandes economías comunitarias (Alemania, Francia, Italia y Reino Unido). Asimismo, cabe señalar que considerando las perspectivas de crecimiento, la propia Comisión Europea prevé que la situación presupuestaria no mejorará significativamente en 2005 y 2006, una posibilidad que validan los proyectos presupuestarios de los estados conocidos hasta la fecha.

MUCHOS PAÍSES DE LA UE INCUMPLEN EL LÍMITE DE DÉFICIT PÚBLICO

Déficit público en porcentaje del producto interior bruto, 2004



El empeoramiento de las finanzas públicas en la UE no tiene su reflejo en un endurecimiento de las decisiones institucionales al amparo del Pacto de Estabilidad aplicables a los países que participan en el euro. Tras la reforma del mismo aprobada en marzo de 2005, la ampliación de los supuestos que se consideran al evaluar la situación presupuestaria de un país ha conducido a una notable reducción de las recomendaciones de la Comisión relativas a situaciones de déficit excesivo en la Unión. Si en 2004 el ejecutivo comunitario recomendó en seis ocasiones al Consejo de Ministros que adoptase medidas políticas respecto a la situación de diferentes estados de la eurozona, en 2005, primer año de aplicación del nuevo Pacto de Estabilidad, sólo ha formulado tres recomendaciones de déficit excesivo (cronológicamente, Grecia, Italia y Portugal) y una petición de exclusión del procedimiento (Países Bajos).

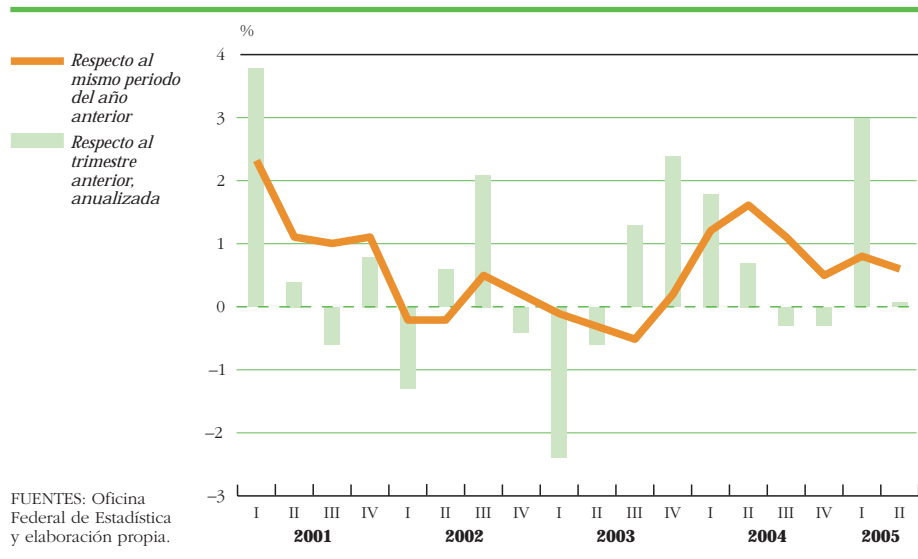
Alemania: estancamiento en el segundo trimestre, pero con perspectivas de mejora

Magro crecimiento en el segundo trimestre en Alemania.

Tras avanzar un 0,8% intertrimestral en los primeros tres meses del año, la economía germana anotó un crecimiento nulo en el segundo trimestre. En tasa interanual el aumento del PIB fue del 0,6% en dicho segundo trimestre, dos décimas porcentuales por debajo del 0,8% del trimestre anterior. El elemento más novedoso que ofrece el cuadro macroeconómico germano es la mejor evolución relativa de la demanda interna, fruto de la recuperación de la inversión (caída interanual del 0,3%, frente al retroceso del 0,7% anterior) y del consumo público. Por el contrario, el consumo privado, con un crecimiento nulo interanual, sigue sin recuperar su tono. Por su parte, el sector exterior drenó una décima porcentual a la variación del PIB, su primera contribución negativa desde el tercer trimestre de 2004. Este resultado derivó del mayor dinamismo importador y de una cierta ralentización exportadora.

FRENAZO DE LA ACTIVIDAD EN EL SEGUNDO TRIMESTRE EN ALEMANIA

Variación del producto interior bruto en términos reales



La demanda interna puede estar iniciando una etapa de menor atonía.

Los últimos indicadores refuerzan la imagen de una demanda interna que mejora paulatinamente, aún lejos, no obstante, del dinamismo. Las ventas al por menor aumentaron en el conjunto del segundo trimestre un 1,2%, un punto porcentual por encima del primer trimestre. Más acusada es la recuperación de la inversión, a tenor del notable impulso del componente de bienes de equipo de la producción industrial (aumento interanual del 4,5% en junio).

La industria parece revivir entre el final del segundo trimestre y el principio del tercero.

El mejor tono económico de finales del segundo trimestre e inicios del tercero se ha reflejado en la evolución sectorial. Así, la producción industrial anotó en junio un avance del 2,8% interanual, su máximo desde enero pasado, mientras que la incipiente recuperación de la confianza del sector servicios de junio ha dado paso a una más clara expansión en julio. Incluso

la construcción, el sector con peor comportamiento relativo, ha mostrado las primeras señales de abandonar el mal momento de los últimos ejercicios, como se desprende de la menor caída de los permisos de construcción que, tras anotar descensos interanuales superiores al 30% entre diciembre de 2004 y marzo de 2005, han pasado a caer únicamente un 6% interanual en junio. El mejor tono del sector empresarial tiene su reflejo en el aumento del indicador IFO, que escaló hasta los 95 puntos en julio, nivel que consolidó en agosto a pesar de un retroceso marginal.

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004			2005				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
PIB	-0,2	1,1	1,6	1,1	0,5	0,8	-	0,6	-	-
Ventas al por menor	-0,5	0,9	0,1	0,7	1,0	0,2	-0,8	2,7	1,9	...
Producción industrial	0,1	2,4	3,3	3,8	1,4	2,4	2,0	0,6	2,8	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	91,7	95,7	95,7	95,3	95,2	95,3	93,3	92,9	93,3	95,0
Tasa de paro (**)	10,5	10,6	10,5	10,6	10,7	11,7	11,8	11,8	11,7	11,6
Precios de consumo	1,0	1,7	1,8	1,9	2,0	1,7	1,6	1,7	1,8	1,9
Balanza comercial (***)	130	149	150	153	154	156	155	152,8	154,6	...

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.

El superávit comercial se recupera de la mano del mejor comportamiento exportador.

Por su parte el sector exterior, tras flojear en los meses de abril y mayo, ha mejorado en junio. En dicho mes, gracias al efecto combinado del impulso exportador y una cierta ralentización de las importaciones, el superávit comercial en saldo acumulado de 12 meses se situó en los 154.600 millones de euros, frente a los 152.800 millones de euros de mayo.

Los precios de producción y de consumo reflejan el aumento del petróleo.

En referencia a la evolución de los precios, el encarecimiento del petróleo los está tensionando paulatinamente. Concretamente, los precios de consumo se situaron en el 1,9% interanual en agosto, sin cambios respecto al registro de julio. Aunque el nivel no es por sí mismo preocupante, cabe señalar que con éste son cuatro meses consecutivos sin descensos desde el mínimo anual anotado en abril. Mayor presión muestran los precios de producción, que se aceleraron en medio punto porcentual en junio, hasta el 4,6% interanual. Finalmente, cabe comentar que la tasa de paro descendió hasta el 11,6% en julio, a comparar con el 11,7% del mes anterior.

Francia: crecimiento mínimo

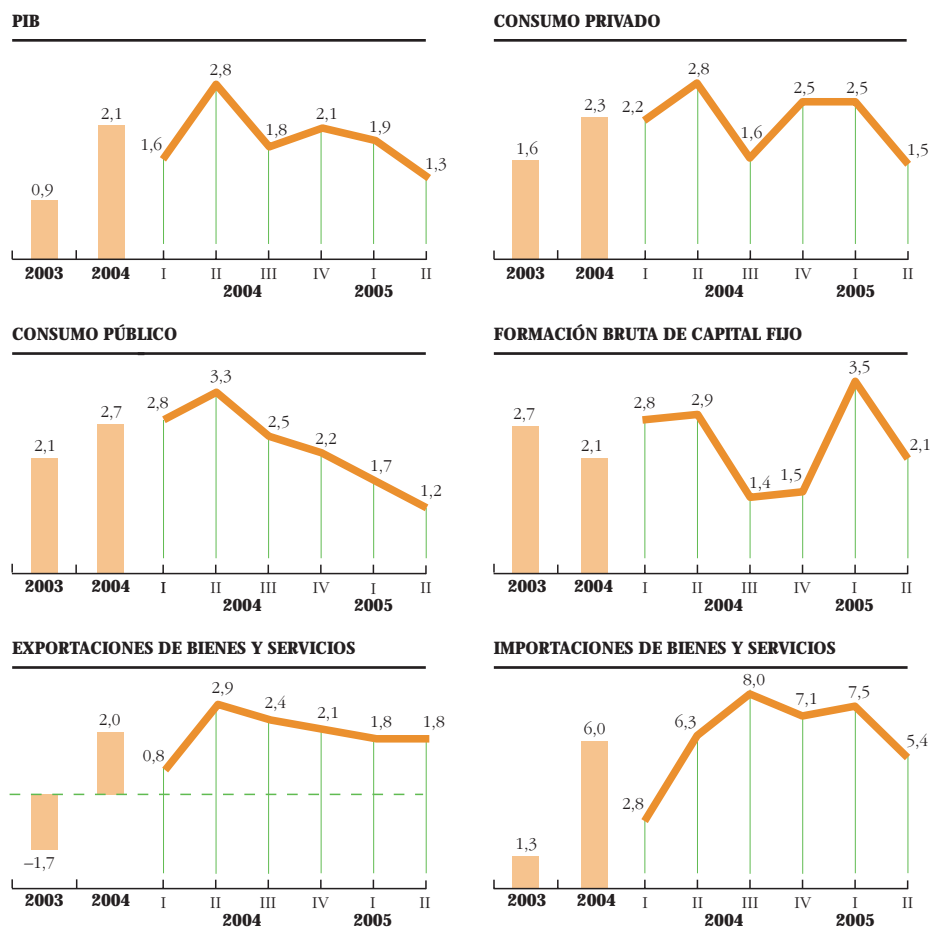
La economía francesa se frena en el segundo trimestre por el menor gasto de los hogares...

La economía gala se desaceleró en el segundo trimestre hasta el 1,3% interanual, frente al 1,9% de los primeros tres meses de 2005. En tasa intertrimestral anualizada se pasó del 1,6% del periodo de enero a marzo al 0,5% de dicho segundo trimestre. La menor expansión del consumo privado, que se desaceleró un punto porcentual, hasta el 1,5% interanual,

fue el principal responsable de este comportamiento. No obstante, el consumo público, que creció un 1,2% interanual (1,7% interanual en el primer trimestre) y la formación bruta de capital fijo (aumento interanual del 2,1%, frente al 3,5% anterior) y la menor aportación de la variación de existencias también contribuyeron a la contención de la demanda interna. Por el contrario, el sector exterior pasó de drenar un 1,6% al incremento del PIB en el primer trimestre a hacerlo sólo un 1,1% en el segundo gracias a la menor expansión de las importaciones (las exportaciones se mantuvieron en idéntico ritmo al del primer trimestre).

EVOLUCIÓN DEL PIB DE FRANCIA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



FUENTES: INSEE y elaboración propia.

...aunque el bache podría quedar atrás en el tercer trimestre.

Por lo que se refiere al inicio del tercer trimestre, los escasos indicadores disponibles apuntan, como en las restantes grandes economías de la eurozona, a una cierta inflexión alcista. El sentimiento económico galo se situó en julio en el nivel de los 104,3 puntos, a comparar con los 102,5 puntos del promedio del segundo trimestre, debido al repunte combinado de servicios e industria. No obstante, los principales indicadores no cualitativos publicados todavía no recogen dicha recuperación: en junio, el

consumo privado creció un moderado 0,4% interanual mientras que la producción industrial retrocedía un 0,4% interanual.

Persistente déficit comercial, derivado del notable dinamismo importador.

Tampoco acaba de ser positiva la evolución del sector exterior. Aunque las exportaciones aumentaron en junio un 4,8% respecto al mismo mes de 2004, la más dinámica evolución de las importaciones, que crecieron un 6,0% interanual en ese mismo mes, impidieron que el déficit comercial se redujese. En junio, el saldo negativo acumulado de 12 meses se cifró en 1.700 millones de euros, un notable empeoramiento respecto al superávit comercial de 200 millones de euros que se registraba un año antes.

La inflación se mantiene en el 1,7% en julio.

Por lo que se refiere a precios y mercado laboral, se mantienen inalteradas las tendencias recientes. Así, los precios de consumo muestran por el momento limitadas tensiones inflacionistas (en julio el IPC crecía un 1,7% interanual, sin cambio respecto junio) gracias a la estabilidad de núcleo subyacente, que no incorpora las partidas más erráticas del índice. De forma similar, la mejora de la tasa de paro de junio, mes en el que registró un descenso de una décima porcentual, hasta el 10,1%, apenas aleja dicha tasa de los máximos anuales del 10,2% registrados de marzo a mayo.

El ejecutivo galo aprovechará el exceso de recaudación fiscal sobre el petróleo para compensar a sectores afectados, al tiempo que decide anticipar nuevas medidas de flexibilización laboral.

En otro orden de cosas, cabe reseñar distintas medidas de política económica anunciadas recientemente. En primer lugar, el ejecutivo galo ha decidido que parte de la recaudación fiscal derivada de la imposición sobre carburantes, concretamente la debida a que el precio del petróleo supere lo previsto en los presupuestos del Estado, será revertida en los actores económicos más afectados por la subida de los carburantes (transportistas, taxistas, agricultores, pescadores, etc.) en forma de deducciones fiscales. Una segunda decisión destacable ha sido anticipar la batería de medidas de liberalización del mercado de trabajo, inicialmente prevista para septiembre y finalmente en vigor desde el 4 de agosto. La más relevante de ellas es la aparición de un nuevo contrato temporal que agiliza y abarata el despido para las empresas de menos de 20 trabajadores.

FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004			2005				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
PIB	0,9	2,0	2,8	1,8	2,1	1,9	-	1,3	-	-
Consumo interno	1,9	3,3	4,4	2,5	4,0	3,2	2,9	1,3	0,4	...
Producción industrial	-0,4	1,8	3,0	1,8	1,6	1,0	0,2	-0,3	-0,4	...
Tasa de paro (*)	9,8	10,0	10,0	10,0	10,0	10,1	10,2	10,2	10,1	...
Precios de consumo	2,1	2,1	2,4	2,2	2,1	1,6	1,8	1,5	1,7	1,7
Balanza comercial (**)	0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,6	-1,2	-1,6	-1,7	-1,7	...

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 economía italiana, en vías de recuperación

Sorprendente aceleración del crecimiento en Italia en el segundo trimestre...

Aunque la economía italiana sigue varada en una etapa de bajo crecimiento, la inesperada mejoría del segundo trimestre puede indicar la transición hacia una fase de mayor actividad. Así, tras caer en tasa intertrimestral durante dos trimestres consecutivos, la economía creció un 0,7% en el segundo trimestre del año (avance del 0,1% interanual, frente al descenso interanual del 0,2% en el primer trimestre). Con todo, cabe señalar que el propio gobierno ha revisado a la baja sus previsiones de crecimiento para el conjunto de 2005 hasta el 0% y que la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) mantiene que la economía transalpina será la única, entre las 30 primeras del mundo, cuyo crecimiento será negativo en dicho 2005.

ITALIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004			2005				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
PIB	0,4	1,0	1,2	1,2	0,8	-0,2	-	0,1	-	-
Ventas al por menor	2,0	-0,4	-0,2	-1,3	-1,1	0,1	-3,9	0,9	...	...
Producción industrial	-0,6	-0,6	0,8	-0,7	-2,0	-2,4	-0,6	-1,9	-2,4	...
Tasa de paro (*)	8,4	8,0	8,0	7,9	8,0	7,9	-	...	-	-
Precios de consumo	2,7	2,2	2,4	2,2	2,0	1,9	1,9	1,9	1,8	2,1
Balanza comercial (**)	4,1	1,6	2,9	2,3	-0,9	-2,2	-4,6	-5,1	...	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

...que no despeja definitivamente las dudas sobre las perspectivas futuras.

De hecho, los indicadores mensuales conocidos reiteran la debilidad cíclica de la economía. Desde la perspectiva de la demanda, cabe señalar que la confianza del consumidor retrocedió cuatro puntos en los meses de junio y julio. Por lo que se refiere a la oferta, las dificultades del sector secundario van a más al avanzar el año. En junio, la producción industrial se situaba en niveles un 2,4% menores a los de un año antes. Es una buena noticia, en este contexto, la mejoría exportadora experimentada en mayo, cuando las ventas al exterior crecieron cerca de un 9% interanual. No obstante, el mayor dinamismo importador ha provocado el empeoramiento en ese mes de mayo del déficit comercial, hasta los 5.100 millones de euros en saldo acumulado de 12 meses. Finalmente, la inflación refleja el tensionamiento del componente energético, acelerándose en tres décimas porcentuales en julio, hasta el 2,1% interanual.

Reino Unido: nueva desaceleración en el segundo trimestre

El PIB de Reino Unido crece un 1,8% en el segundo trimestre...

La estimación del PIB del segundo trimestre informa de una desaceleración de la economía británica, que creció un 1,8% interanual frente al 2,1% anterior. El principal responsable de la desaceleración es el consumo privado, que se ralentizó en cerca de un punto porcentual respecto al

...por la ralentización del consumo.

primer trimestre. Por el contrario, la formación bruta de capital fijo y el consumo público se mantuvieron aproximadamente en los ritmos de crecimiento del trimestre anterior. Por su parte, la demanda externa aportó dos décimas porcentuales al incremento del PIB gracias al mejor comportamiento de las exportaciones.

REINO UNIDO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004			2005				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
PIB	2,5	3,2	3,7	3,1	2,7	2,1	–	1,8	–	–
Ventas al por menor	3,0	6,2	6,9	6,7	4,8	3,0	2,0	0,9	1,3	1,9
Producción industrial	–0,5	0,8	1,9	0,4	0,0	–1,0	–1,9	–1,5	–1,9	...
Tasa de paro (*)	3,0	2,7	2,8	2,7	2,7	2,6	2,7	2,7	2,8	2,8
Precios de consumo	2,8	2,2	2,2	2,1	2,3	2,2	2,3	2,1	2,2	2,4
Balanza comercial (**)	–46,8	–54,7	–53,7	–56,6	–58,2	–59,3	–60,2	–60,2	–59,9	...

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.

Positiva evolución de los servicios y mejora de las perspectivas de la construcción.

Desde una perspectiva sectorial, lo más reseñable es la mejora de perspectivas de la construcción (los pedidos de construcción crecieron un 17,2% interanual en junio) y la recuperación de la confianza del sector servicios en julio, que podría cerrar la fase de relativo mal comportamiento que se produjo en el segundo trimestre. Por lo que se refiere a la industria, las dificultades del sector manufacturero parecen empezar a remitir ya que la encuesta de cartera de pedidos subió 10 puntos en julio.

Recuperación de la exportación en el segundo trimestre.

Un elemento que puede contribuir a revertir la negativa dinámica del sector secundario es la recuperación de las exportaciones, cuyo crecimiento interanual superó el 10% en el conjunto del segundo trimestre (aumento interanual del 6% en el primer trimestre). Este tirón exportador junto con una cierta contención de las importaciones, fruto de la desaceleración comentada de la demanda interna, ha permitido que el déficit comercial haya empezado a reducirse moderadamente.

El petróleo tensiona la inflación hasta el 2,4% en julio.

Por su parte, los precios de consumo se situaron en julio en el 2,4% interanual, dos décimas porcentuales por encima de la cifra de junio, debido al encarecimiento de la energía. Dicho registro es el máximo desde marzo de 2004. Menos novedades arroja el mercado laboral. En julio, la tasa de paro se mantuvo en el 2,8% de la población activa, sin cambio respecto a junio. Este nivel representa un moderado empeoramiento respecto a los mínimos históricos del 2,6% registrados a principios de año.

MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL

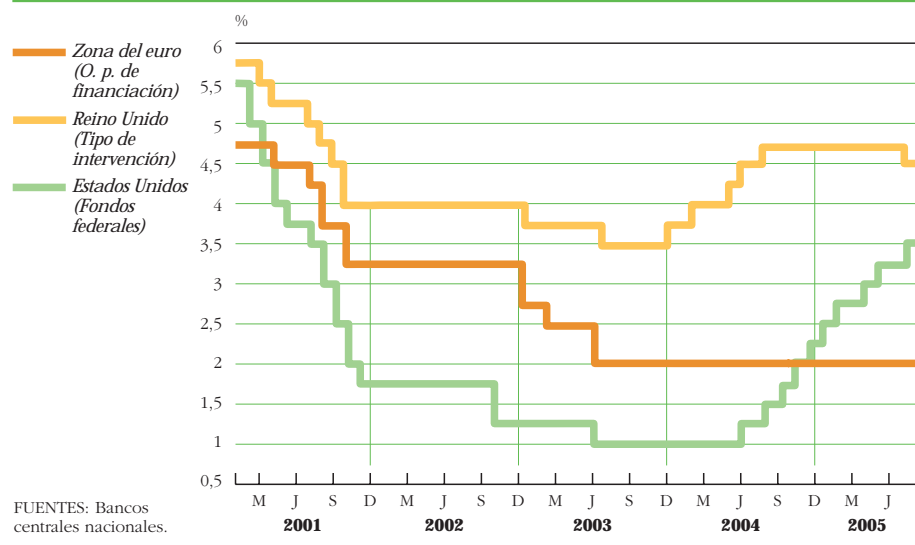
La Reserva Federal sube sus tipos de interés

Movimientos divergentes de los tipos de interés de los principales bancos centrales.

En agosto se han puesto de manifiesto las notables diferencias en las políticas monetarias de las principales zonas geográficas. Mientras que el Banco de Inglaterra revirtió la subida de su tipo de interés oficial de un año antes, la Reserva Federal de Estados Unidos prosiguió su sostenida senda de ascensos de su tipo de interés de referencia. Por otro lado, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón no han movido ficha, manteniendo sus tipos de interés directores en niveles mínimos históricos. Esta situación de movimientos divergentes en los tipos de interés contrasta con la prevaleciente en los últimos años, en que las decisiones de tipos de interés de los principales bancos centrales tenían el mismo signo.

LA RESERVA FEDERAL SUBE SU TIPO DE INTERÉS OFICIAL HASTA EL 3,50%

Tipos de interés de referencia de la política monetaria



FUENTES: Bancos centrales nacionales.

Décima elevación consecutiva del tipo de interés de referencia de la Reserva Federal...

En Estados Unidos, la comparecencia del presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, ante un comité del Congreso, reafirmó que proseguiría elevando paulatinamente los tipos de interés. En efecto, tal como se esperaba, en su reunión del 9 de agosto el Comité Federal de Mercado Abierto decidió subir el tipo de referencia de la Reserva Federal –el nivel objetivo del tipo interbancario diario– en 25 puntos básicos hasta el 3,50%. Se trató de la décima alza consecutiva en catorce meses. Con ello, este tipo oficial aumentó en 250 puntos básicos desde junio de 2004, el momento de inicio del giro monetario restrictivo. Al mismo tiempo, la tasa de descuento también se incrementó en 25 puntos básicos hasta el 4,50%.

...y no será la última...

En su comunicado de prensa la Reserva Federal manifestaba que su política monetaria seguía siendo relajada después del nuevo recorte. Dado que el gasto agregado se había intensificado desde el invierno y que las presiones inflacionistas habían sido elevadas, la autoridad monetaria norteamericana sugirió que continuaría el movimiento alcista de los tipos de interés, pero de manera gradual.

...ya que se espera que alcancen el 4%.

En este contexto, el rendimiento de los depósitos interbancarios estadounidenses a un año continuó elevándose en julio y agosto después de una pausa motivada por especulaciones de que el tipo de interés oficial estaba ya próximo a su máximo cíclico. De este modo, la rentabilidad de los depósitos interbancarios norteamericanos a doce meses se situó en el 4,20% a mediados de la cuarta semana de agosto, con un incremento de 36 puntos básicos sobre el final del primer semestre y de 192 en relación con un año antes. De esta manera, el mercado descuenta nuevas subidas. Según la curva de tipos de interés, el tipo oficial de la Reserva Federal se colocará por encima del 4% en los próximos meses.

El Banco Central Europeo resiste las presiones a favor de una baja...

En el área del euro, el Banco Central Europeo (BCE) ha mantenido inflexiblemente su posición de que los tipos de interés del Eurosistema se hallan en un nivel apropiado y no los varió en las reuniones de principios de julio y de agosto. De esta manera, ha resistido muchas presiones a favor de una rebaja. Incluso el Parlamento europeo llegó a rechazar un informe no vinculante que apoyaba la actuación del BCE a principios de julio. De esta forma, el tipo de interés oficial continuó en el 2%, sin variaciones desde junio de 2003.

...apoyándose en la mejora de las perspectivas económicas de la eurozona.

El BCE argumentó que los últimos datos apuntan hacia un relanzamiento de la demanda interna. Por otro lado, aunque constata que las tensiones inflacionistas no son significativas, considera que existen riesgos para la estabilidad de los precios a causa de la escalada del precio del petróleo. Así, la inflación de julio ascendió hasta el 2,2%, por encima del objetivo a medio plazo del 2%. Además, se aprecian signos de un exceso de liquidez en la eurozona. En junio, los préstamos al sector privado se aceleraron hasta el 7,9%. De hecho, se observa un cambio de posición por parte de instituciones internacionales que habían recomendado recientemente una bajada de los tipos de interés al BCE.

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		Nivel objetivo de Reserva Federal (3)	Tres meses	Tres meses	Tipo de intervención Banco de Inglaterra (4)	Tres meses	Tres meses
		Tres meses	Un año						
2004									
Julio	2,01	2,12	2,36	1,25	1,59	0,00	4,50	4,77	0,50
Agosto	2,01	2,11	2,30	1,43	1,70	0,00	4,72	4,88	0,54
Septiembre	2,02	2,12	2,38	1,59	1,88	0,00	4,75	4,85	0,67
Octubre	2,03	2,15	2,32	1,75	2,06	0,00	4,75	4,81	0,71
Noviembre	2,05	2,17	2,33	1,92	2,28	0,00	4,75	4,79	0,75
Diciembre	2,07	2,17	2,30	2,25	2,47	0,00	4,75	4,78	0,75
2005									
Enero	2,06	2,15	2,31	2,25	2,64	0,00	4,75	4,79	0,74
Febrero	2,06	2,14	2,31	2,50	2,80	0,00	4,75	4,80	0,75
Marzo	2,05	2,14	2,34	2,59	2,99	0,00	4,75	4,90	0,75
Abril	2,05	2,14	2,27	2,75	3,12	0,00	4,75	4,86	0,76
Mayo	2,05	2,13	2,19	2,99	3,24	0,00	4,75	4,81	0,76
Junio	2,05	2,11	2,10	3,01	3,40	0,00	4,75	4,76	0,75
Julio (*)	2,05	2,12	2,17	3,25	3,59	0,00	4,75	4,60	0,75
Agosto (1)	2,05	2,13	2,21	3,50	3,80	0,00	4,50	4,56	0,76

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%).

(3) Últimas fechas de variación: 10-11-04 (2,00%), 14-12-04 (2,25%), 2-2-05 (2,50%), 22-3-05 (2,75%), 3-5-05 (3,00%), 30-6-05 (3,25%), 9-8-05 (3,50%).

(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%).

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

El euríbor a un año se sitúa un poco por debajo de doce meses antes.

En un marco de especulaciones sobre una reducción del tipo de interés del BCE, el euríbor a doce meses se redujo en 9 puntos básicos en promedio mensual en junio hasta el 2,10%, la cota más baja desde marzo de 2004. En julio el euríbor a un año subió 7 puntos básicos hasta el 2,17% en promedio mensual. En las primeras semanas de agosto el euríbor a 12 meses ha tendido a situarse en torno al 2,20%, un poco por debajo del nivel de un año antes. Actualmente, el mercado ya no espera un descenso del tipo de referencia del BCE, pero no anticipa un alza hasta bien entrado el segundo semestre de 2006.

El Banco de Inglaterra sugiere que no son muy probables nuevas rebajas en el futuro próximo.

Después de que se publicaran las actas de la reunión del comité monetario del Banco de Inglaterra de julio, con un resultado muy ajustado a favor del mantenimiento de su tipo de interés de intervención, se esperaba ampliamente una inminente rebaja. Ésta se produjo el día 4 de agosto. De este modo, la autoridad monetaria británica disminuyó su tipo de referencia en 25 puntos básicos hasta el 4,50%. Así, revirtió la medida en sentido contrario de un año antes. El banco central inglés justificó su decisión por una acentuada desaceleración de la economía británica y una vez que se había enfriado el mercado inmobiliario. El Banco de Inglaterra sugirió, no obstante, que no era muy probable un nuevo recorte del tipo de interés oficial en el futuro próximo, ya que el alza de la bolsa y la depreciación de la libra esterlina apoyaban la actividad económica.

El dólar pierde posiciones en verano

El dólar marca la cota máxima desde octubre de 2004 a principios de julio...

El dólar subió el 3,8% en el primer semestre de 2005 en términos globales, después de haber sufrido una considerable caída en la última parte de 2004. Esta reacción se produjo pese al creciente desequilibrio exterior de la economía estadounidense. El billete verde fue impulsado por una expansión económica relativamente fuerte y por el ensanchamiento del diferencial de tipos de interés, tras sucesivos aumentos por parte de la Reserva Federal. De esta forma a principios de julio, la divisa de Estados Unidos marcó el nivel máximo desde octubre de 2004 con relación a un conjunto amplio de divisas.

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

Julio 2005

	Última sesión del mes		Tipo de cambio medio	Datos mensuales			Tipo de cambio 24-8-05
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)		% variación (2)			
				Mensual	s/diciembre 2004	Anual	
Frente al dólar de EEUU							
Yen japonés	112,5	1,5	111,9	3,0	7,9	2,3	110,2
Libra esterlina (1)	1,757	-1,8	1,752	-3,7	-9,2	-5,0	1,800
Franco suizo	1,288	0,4	1,294	2,2	12,9	3,9	1,264
Dólar canadiense	1,224	-0,1	1,224	-1,3	0,5	-7,5	1,191
Peso mexicano	10,60	-1,6	10,68	-1,3	-4,7	-6,9	10,88
<i>Índice efectivo nominal</i> (4)	<i>111,7</i>	<i>-0,3</i>	<i>112,2</i>	<i>0,5</i>	<i>3,0</i>	<i>-2,5</i>	<i>111,1</i>
Frente al euro							
Dólar de EEUU	1,209	0,0	1,204	-1,0	-10,2	-1,9	1,221
Yen japonés	135,9	1,5	134,7	1,9	-3,2	0,5	134,8
Franco suizo	1,561	0,7	1,558	1,2	1,4	2,0	1,555
Libra esterlina	0,689	2,2	0,688	2,8	-1,1	3,3	0,680
Corona sueca	9,405	-0,2	9,428	1,8	5,0	2,5	9,333
Corona danesa (3)	7,459	0,1	7,458	0,2	0,3	0,3	7,459
Zloty polaco	4,072	0,8	4,099	0,9	-0,9	-8,2	4,019
Corona checa	30,15	0,4	30,18	0,5	-1,5	-4,3	29,66
Forint húngaro	245,0	-0,9	246,5	-1,0	0,3	-1,4	245,8
<i>Índice efectivo nominal</i> (5)	<i>101,9</i>	<i>0,5</i>	<i>101,7</i>	<i>0,5</i>	<i>-5,0</i>	<i>-1,2</i>	<i>101,8</i>

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 $\pm 2,25\%$.

(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: 1-1999 = 100.

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

... pero el déficit exterior lo lastra.

No obstante, desde entonces el dólar perdió fuerza. La preocupación por el déficit exterior volvió a pesar. Esta tendencia se acentuó con el anuncio de una revaluación del yuan chino del 2,1% el día 21 de julio por parte de las autoridades chinas (véase recuadro adjunto), movimiento que fue seguido por la apreciación de numerosas monedas asiáticas. De esta manera, el día 12 de agosto el billete verde había perdido el 2,7% en relación con un conjunto amplio de divisas desde el máximo de principios de

julio. Sin embargo, desde mediados de agosto la divisa estadounidense recobró vigor, estimulada por la publicación de positivos datos macroeconómicos.

El euro cae el 6% en el primer semestre en términos globales...

Por su parte, el euro cayó el 6,2% en la primera mitad del ejercicio respecto a las monedas de sus principales socios comerciales, después de una fuerte apreciación en el último trimestre de 2004. El modesto crecimiento económico de la eurozona, la ampliación del diferencial de tipos de interés en su contra frente a otras monedas y el rechazo de la Constitución Europea en los referéndums en Francia y los Países Bajos, con la consiguiente crisis política, debilitaron a la moneda única.

...aunque se recupera parcialmente en verano.

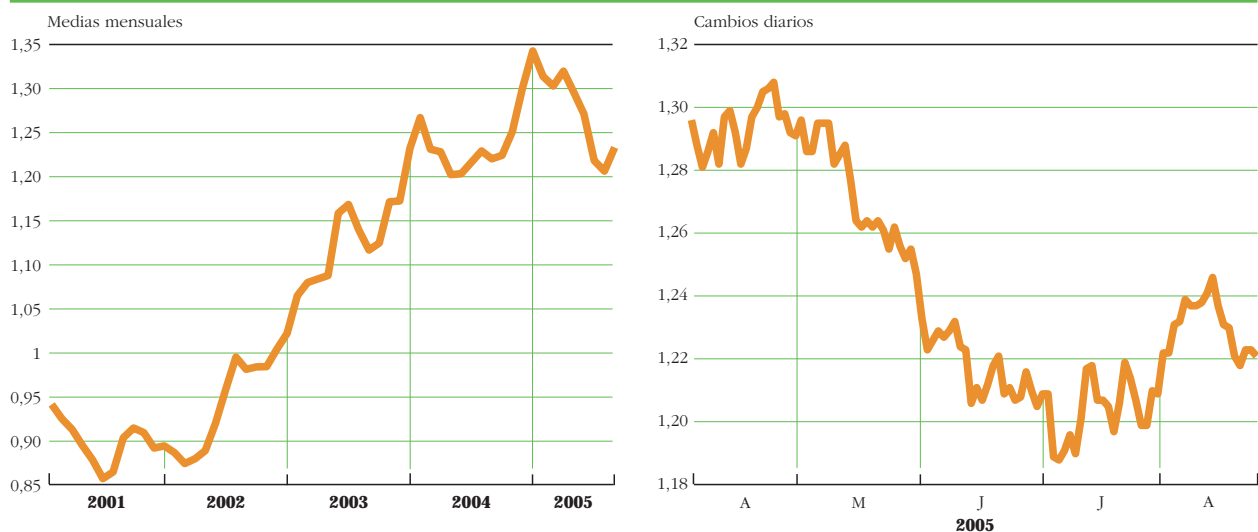
Sin embargo, al difuminarse en julio las expectativas de un recorte del tipo de interés del Banco Central Europeo y consolidarse la perspectiva de un relanzamiento económico, el euro se entonó. De esta forma, a principios de agosto presentaba una subida del 1,7% en relación con las principales monedas. Más tarde, no obstante, la moneda única volvió a flaquear en un entorno de incertidumbre por la escalada de los precios del petróleo.

Contra el dólar, la moneda única llega a perder el 13% desde diciembre.

En relación con el dólar el euro bajó hasta 1,188 dólares el día 5 de julio, la cota mínima desde mayo de 2004, con un descenso del 12,8% desde principios del año. Posteriormente, la divisa europea se recuperó hasta cotizar a 1,246 dólares el día 12 de agosto, pero encontró resistencias en su avance y retrocedió de nuevo.

VAIVENES DEL EURO FRENTE AL DÓLAR

Dólares de Estados Unidos por euro

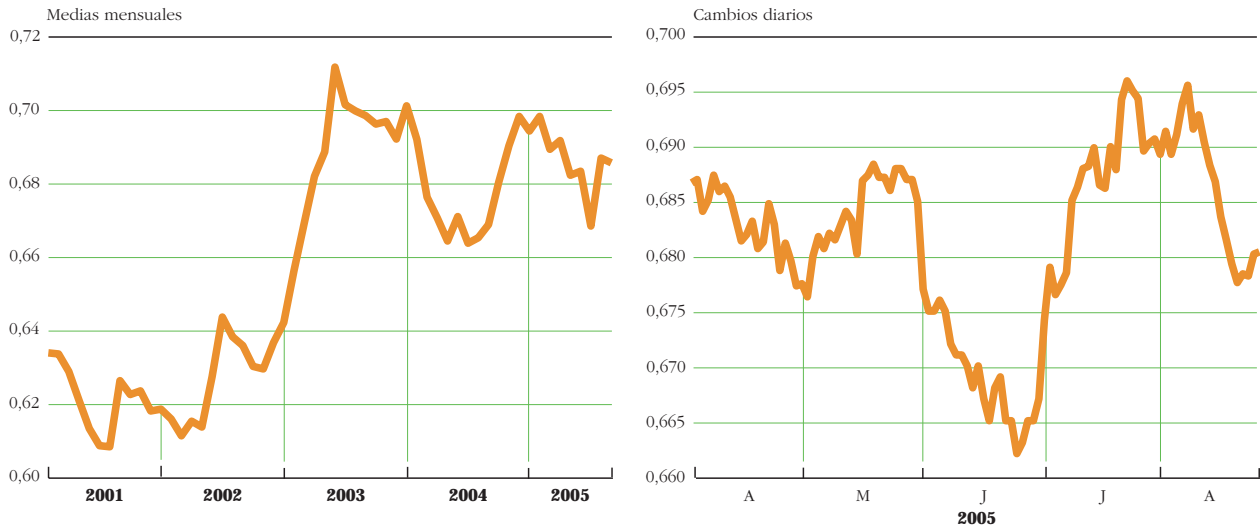


NOTA: Los datos alcanzan hasta el 24 de agosto.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

RECUPERACIÓN DE LA LIBRA ESTERLINA EN AGOSTO

Libras esterlinas por euro



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 24 de agosto.

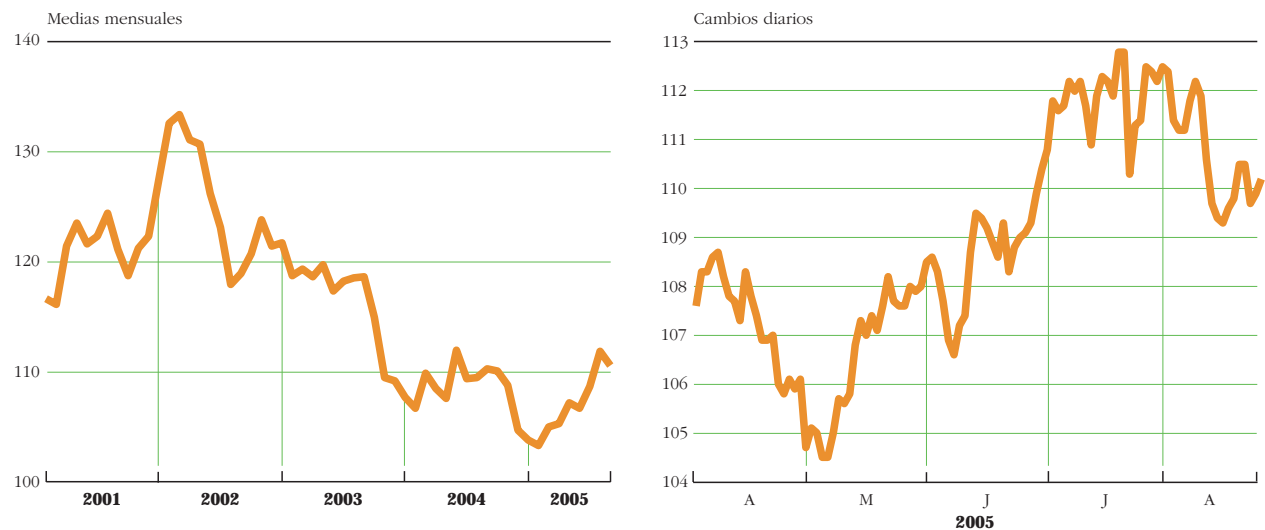
FUENTE: Thomson Financial Datastream.

En lo que va de año la libra esterlina cae frente al dólar, pero se aprecia respecto al euro.

La libra esterlina se elevó el 2,5% con relación a un conjunto amplio de monedas en el periodo enero-junio apoyada por un diferencial de tipos de interés favorable. No obstante, desde finales de junio la libra giró a la baja al anticiparse una pronta bajada del tipo de interés de intervención del Banco de Inglaterra. Sin embargo, en agosto la divisa británica se recuperó al moderarse las expectativas de más rebajas del tipo de interés en los próximos meses, después de la efectuada a principios del mes. Con todo, la libra se situaba notablemente por debajo de su nivel de principios de año respecto al dólar, pero sensiblemente por encima en relación con el euro.

LIGERA APRECIACIÓN DEL YEN

Yenes por dólar



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 24 de agosto.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

El yen rebota con la revaluación del yuan chino.

El día 20 de julio el yen anotó la cota mínima desde mayo de 2004 frente a un conjunto amplio de divisas, afectado por un diferencial de tipos de interés en su contra frente al resto de monedas al permanecer el tipo oficial de Japón en el 0%. Sin embargo, el anuncio de la revaluación del yuan contra el dólar el día 21 de julio motivó un brusco repunte de la divisa nipona. Aunque esta subida se mostró fugaz, al constatarse el limitado aumento del yuan, la moneda japonesa fue apoyada por una mejora de la coyuntura económica del país. No obstante, el yen sufrió sobresaltos a raíz de la crisis política desatada en Japón, que comportará elecciones anticipadas. Con todo, en la cuarta semana de agosto el yen se colocaba significativamente por debajo de principios del año respecto al dólar, si bien mostraba una considerable subida frente al euro.

Liviana apreciación del yuan contra el dólar desde que se anunció su desvinculación con éste.

Tras el anuncio de una revaluación del yuan con relación al dólar el día 21 de julio, la moneda china ha seguido una senda de una muy suave apreciación con relación al dólar. Así, a mediados de la cuarta semana de agosto se cotizaba a 8,105 unidades por dólar, frente a 8,11 el día de la revaluación. La medida china tuvo un importante impacto en las monedas de la región, dada la importancia económica y comercial del coloso asiático. La decisión de desvincular al yuan del dólar fue seguida inmediatamente por las autoridades de Malasia, que también desligaron al ringgit de la moneda de Estados Unidos, pasando a un régimen de flotación controlada frente a una cesta de monedas. Otras monedas asiáticas, como el won coreano, el dólar de Singapur o el baht tailandés tendieron a subir frente al dólar. En cambio, el dólar de Hong Kong permaneció anclado con el dólar norteamericano.

EL YUAN SE DESVINCULA DEL DÓLAR

El día 21 de julio las autoridades chinas anunciaron que el yuan se desvinculaba del dólar. Desde 1995 la divisa de la China tenía un cambio fijo con el dólar. Éste fue modificado en 1998 y se estableció en 8,28 unidades por dólar de Estados Unidos. Pues bien, en el primer día del nuevo régimen de tipo de cambio la nueva cotización del yuan se determinó en 8,11 unidades por dólar, con una revaluación del 2,1%.

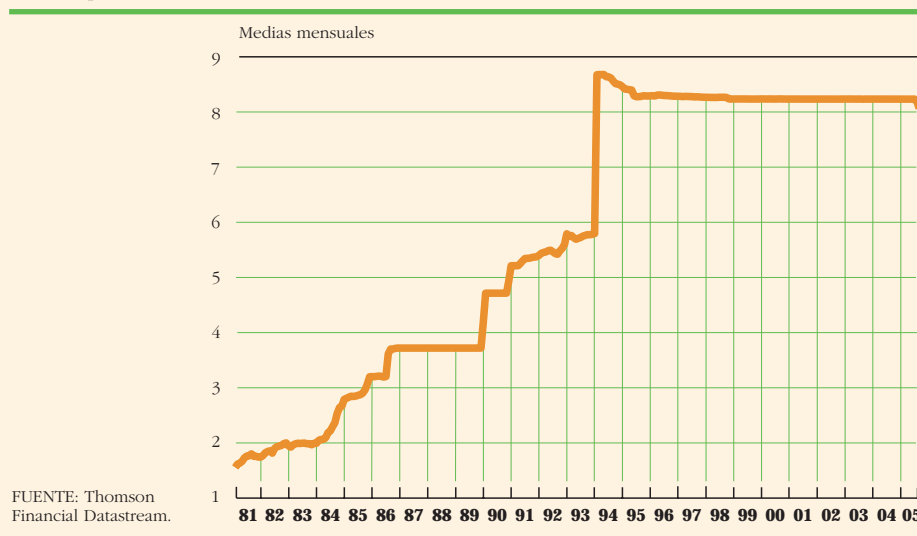
El Banco de China comunicó que a partir de entonces la cotización del yuan se establecería en relación con una cesta de divisas, de manera que se mantuviese en un nivel de equilibrio razonable. Unos días más tarde se anunció que esta cesta integraría el dólar, el euro, el yen japonés, el won de Corea del Sur, el dólar de Singapur, la libra esterlina, el ringgit malayo, el rublo, el dólar australiano, el baht tailandés y el dólar canadiense, aunque no se explicitaron los pesos de estas monedas en el total. En principio, la elección de estas monedas responde a la de los principales flujos comerciales y financieros con el gigante asiático, aunque no se mencionaron el dólar de Taiwán y el de Hong Kong. En el nuevo régimen de flotación intervenida las autoridades chinas limitan la variación diaria del yuan contra el dólar en un $\pm 0,3\%$.

Se especulaba con la flotación del yuan desde hacía meses, pero se esperaba que se revaloraría en mayor medida. De hecho, se trata del primer paso de su liberalización. En agosto las autoridades chinas anunciaron medidas complementarias en este sentido como la autorización a una serie de entidades financieras chinas y extranjeras a operar con contratos de futuros en yuanes para cobertura. Probablemente continuará la especulación de una mayor apreciación del yuan contra el dólar, aunque las autoridades chinas se encargaron de enfriar los

ánimos y con su intervención y los controles de capitales el yuan cotizaba cerca del nuevo nivel inicial de 8,11 unidades en agosto. A largo plazo, en todo caso, parece lógica una apreciación del yuan frente al dólar.

TIPO DE CAMBIO DE LA MONEDA CHINA

Yuanes por dólar



En cuanto a las causas de la decisión china, se cuenta la reducción de los desequilibrios comerciales y la estimulación de la demanda interna. Sin duda, las intensas presiones norteamericanas han tenido un papel importante. Por otro lado, la situación de gran acumulación de reservas exteriores era insostenible. Por lo referente a las repercusiones monetarias de la medida, numerosas divisas asiáticas se apreciaron y los tipos de interés de deuda estadounidenses tendieron a subir. Asimismo, el euro experimentará una menor presión.

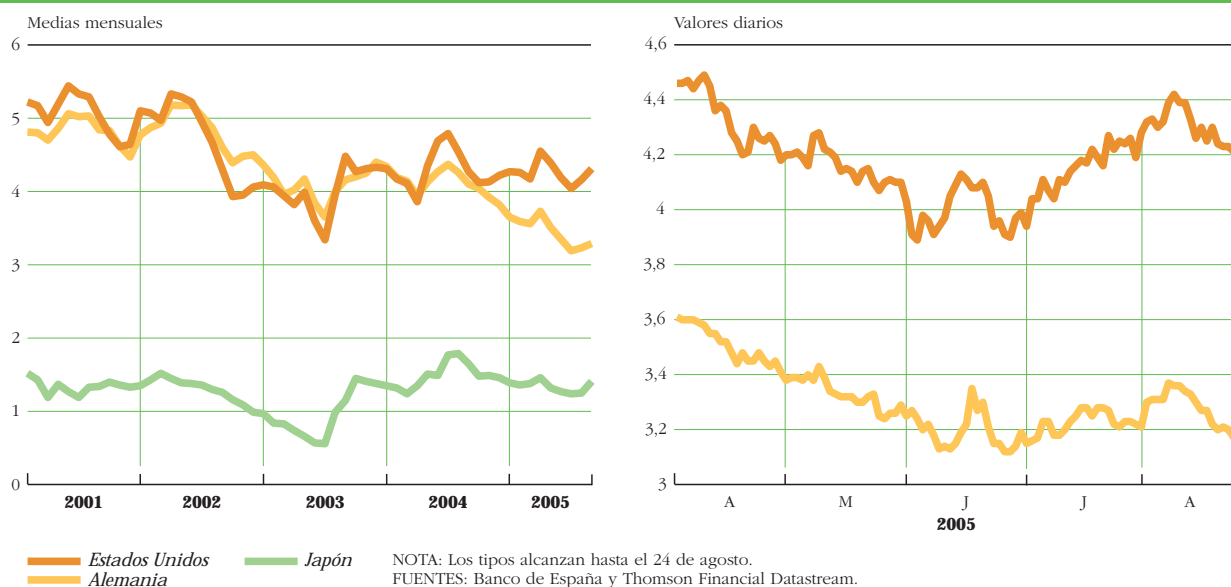
Ligero rebote de las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo

El exceso de liquidez global mantiene deprimida la rentabilidad de los bonos.

El rendimiento de los bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos registró el nivel mínimo desde marzo de 2004 a principios de junio en el 3,89%. Esta cota fue inusualmente baja dada la fase de recuperación económica. Esta situación se explica por la conjunción de una serie de factores: la existencia de una gran liquidez global por unas políticas monetarias todavía laxas en general –los tipos de interés a corto plazo continúan en el 0% en Japón–; un exceso de ahorro en una coyuntura de capacidad productiva no utilizada; la disminución de la prima de riesgo asociada a una mayor credibilidad de los bancos centrales, y una intensificación de la competencia global que contiene las presiones inflacionistas. En particular, las adquisiciones de bonos de Estados Unidos por parte de bancos centrales asiáticos para evitar la apreciación de sus monedas contribuyen al mantenimiento de rentabilidades de los bonos a largo plazo anormalmente bajas.

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

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



El rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos cede después del repunte de julio.

En julio el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense emprendió una trayectoria al alza al intensificarse la perspectiva de aumentos de los tipos de interés de la Reserva Federal, con el anuncio de la revaluación del yuan chino el día 21 y la subida del precio del petróleo. Así, el día 8 de agosto alcanzó el 4,42%. No obstante, posteriormente volvió a ceder en un contexto de recuperación del dólar. De esta manera, la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo siguió situándose cerca del 4%, en un rango relativamente bajo.

Anuncio de la reanudación de la emisión de los bonos a 30 años del Tesoro norteamericano.

Por otra parte, a principios de agosto se confirmó oficialmente que en 2006 se reanudará la emisión de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 30 años, considerados como referencia a largo plazo. En 2001 se había decidido interrumpir su emisión en un marco de excedentes presupuestarios, al contrario de la situación actual. Con esta medida el Tesoro norteamericano diversifica sus instrumentos de endeudamiento y aumenta la base de inversores para sus productos. Por otro lado, dentro de este movimiento a emitir deuda a plazos muy largos, Polonia emitió recientemente obligaciones a 50 años.

El diferencial de tipos de interés a largo plazo entre el dólar y el euro supera los 100 puntos básicos.

En Alemania, la rentabilidad de los bonos del Estado a 10 años anotó el nivel mínimo de las últimas décadas el día 24 de junio en el 3,12%. Más tarde repuntó suavemente con la mejoría económica de la zona del euro y al desaparecer las expectativas de un recorte del tipo de interés del Banco Central Europeo. Así, el día 5 de agosto marcó el 3,37%. Luego volvió a flexionar a la baja, manteniéndose en niveles muy reducidos. Por su parte, el diferencial de tipos de interés a largo plazo entre Estados Unidos y Alemania se ha ampliado en verano hasta situarse por encima de los 100 puntos básicos.

TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

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

	2003	2004	2005					
			I	Abril	Mayo	Junio	Julio	24 agosto
Estados Unidos	4,04	4,31	4,34	4,39	4,19	4,04	4,16	4,20
Japón	0,99	1,50	1,41	1,32	1,27	1,24	1,25	1,41
Alemania	4,10	4,07	3,63	3,51	3,35	3,19	3,23	3,15
Francia	4,13	4,10	3,64	3,55	3,38	3,20	3,24	3,17
Italia	4,24	4,24	3,75	3,66	3,52	3,41	3,38	3,38
España	4,12	4,10	3,63	3,53	3,36	3,19	3,22	3,15
Reino Unido	4,53	4,93	4,72	4,69	4,47	4,33	4,29	4,23
Suiza	2,47	2,57	2,15	2,15	2,02	1,96	1,95	1,92

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

El tipo de interés de los bonos públicos de Japón remonta en verano.

En Japón, el rendimiento de los bonos del Estado a 10 años al final del primer semestre marcó la cota mínima desde agosto de 2003 al descender hasta el 1,14%. No obstante, luego rebotó por un mejor tono de la economía y el vislumbre de una pronta salida de la deflación. Así, a mediados de la cuarta semana de agosto la rentabilidad de los bonos públicos a 10 años se colocaba por encima del 1,4%.

Se reduce la calificación italiana y su prima de riesgo aumenta levemente hasta unos 20 puntos básicos.

La agencia de calificación del crédito Standard & Poor's redujo la calificación de Italia en un escalón hasta AA- para su crédito a largo plazo en julio. En agosto esta misma agencia disminuyó la perspectiva del crédito de Italia de «estable» a «negativo» a causa del deterioro de las finanzas públicas. De esta manera, la prima de riesgo de los bonos públicos italianos a 10 años, medida como el diferencial de su rendimiento en relación con los homólogos alemanes, se amplió ligeramente hasta situarse en unos 20 puntos básicos en la cuarta semana de agosto, frente a unos 7 al final de 2004. En contraste, hacia el final de agosto el diferencial de los bonos del Estado españoles en relación con los alemanes era negativo de unos 2 puntos básicos.

Reducción de la prima de riesgo de los bonos de baja calidad crediticia.

La tasa de morosidad global de los bonos de baja calidad crediticia permaneció en el mínimo de los últimos ocho años en julio, colocándose en el 1,8%, según la agencia especializada Moody's. La tasa de morosidad ha caído sensiblemente desde el 2,4% de enero y el 3,1% de doce meses antes. Esto, junto con el interés de los inversores, dados los reducidos niveles de los rendimientos de la deuda pública, motivaron que la prima de riesgo de los bonos de baja calidad crediticia, medida como la diferencia entre la rentabilidad de estos bonos y el de la deuda pública a largo plazo, bajase en los últimos meses, dejando atrás el rebote de mayo.

Numerosas bolsas anotan las cotas máximas de los últimos tres o cuatro años

Los favorables resultados empresariales y la abundante liquidez existente impulsan las bolsas al alza.

Los favorables resultados empresariales y la abundante liquidez existente, con los tipos de interés en niveles bajos, han impulsado hacia arriba a las bolsas en los primeros meses del verano. Así, numerosos índices bursátiles han marcado las cotas máximas de los últimos tres o cuatro años o incluso han registrado máximos históricos. De este modo, los mercados bursátiles han superado momentos de nerviosismo provocados por los atentados terroristas de Londres y Egipto. También han subido a pesar de la escalada del precio del petróleo, dado su moderado efecto sobre la economía hasta el momento. No obstante, el persistente encarecimiento del crudo ha limitado el alza de las bolsas y motivado algunos retrocesos en agosto.

El Dow Jones y el Nasdaq vuelven a perder la par del ejercicio.

En Estados Unidos el índice Standard & Poor's 500 alcanzó el nivel máximo desde junio de 2001 a principios de agosto. Posteriormente, sin embargo, cedió terreno y a mediados de la cuarta semana de agosto se colocaba un poco por debajo de la par del ejercicio. Por otro lado, el tradicional índice Dow Jones de valores industriales no pudo superar el máximo anual de marzo y se situaba por debajo del nivel inicial del año. El índice Nasdaq general, representativo de los valores tecnológicos, anotó el máximo de los últimos cuatro años al comienzo de agosto, aunque más tarde perdió la par del ejercicio. La peor evolución de los mercados

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES

29-07-2005

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	Cotización a 24-8-05	
					% variación acumulada	% variación sobre la misma fecha de 2002
Nueva York						
<i>Dow Jones</i>	10.640,9	3,6	-1,3	4,9	-3,2	17,6
<i>Standard & Poor's</i>	1.234,2	3,6	1,8	12,0	-0,2	28,6
<i>Nasdaq</i>	2.184,8	6,2	0,4	15,8	-2,1	54,2
Tokio	11.899,6	2,7	3,6	5,1	8,8	26,7
Londres	5.282,3	3,3	9,7	19,7	9,6	20,2
Zona del euro						
<i>Francfort</i>	4.886,5	6,5	14,8	25,4	15,5	28,4
<i>París</i>	4.451,7	5,3	16,5	22,1	15,8	25,5
<i>Amsterdam</i>	395,8	3,1	13,7	20,0	12,0	-0,1
<i>Milán</i>	25.772,0	4,2	9,5	24,2	9,5	32,8
<i>Madrid</i>	10.115,6	3,4	11,4	27,7	11,0	52,9
Zurich	6.600,9	5,6	15,9	19,0	14,8	19,0
Hong Kong	14.881,0	4,8	4,6	21,6	4,5	45,2
Buenos Aires	1.507,6	10,3	9,6	56,0	11,7	296,8
São Paulo	26.042,0	4,0	-0,6	16,6	2,0	176,1

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.

bursátiles norteamericanos respecto a los europeos y emergentes en lo que va de año se explica por una relativa sobrevaloración de las bolsas estadounidenses y las sucesivas elevaciones de los tipos de interés de la Reserva Federal.

Espectacular subida del sector energético.

Por sectores, la evolución fue muy dispar. El sector energético destacaba por sus ganancias acumuladas. Las compañías de servicios públicos y el sector sanitario y farmacéutico también registraron considerables plusvalías sobre diciembre. En el lado contrario, las mayores minusvalías hasta agosto correspondían a las sociedades de materiales y de telecomunicaciones.

El Eurostoxx 50 anota el máximo de los últimos tres años.

El índice DJ Eurostoxx 50, compuesto por las mayores firmas de la eurozona, hacia mediados de la cuarta semana de agosto presentaba un aumento sobre diciembre superior al 11%, habiendo alcanzado la cota máxima de los últimos tres años el día 10 de agosto. Los elevados crecimientos de los beneficios de las empresas europeas, apoyados por una cierta debilidad del euro y por el mantenimiento de los tipos de interés del Banco Central Europeo en niveles muy reducidos, dieron alas a las bolsas europeas. Las mayores ganancias acumuladas se concentraban en los parques de París, Francfort y Amsterdam.

Muchas acciones del IBEX 35 anotan máximos históricos.

En cuanto a la bolsa española, el índice IBEX 35 el día 10 de agosto sobrepasó la cota 10.200 y marcó el máximo desde noviembre del año 2000, aunque posteriormente cedió en cierto grado. Cabe señalar que en verano muchas acciones incluidas en el IBEX 35 se situaron en máximos históricos, y que hacia el final del mes solamente 5 de las 35 estaban en números rojos en relación con diciembre.

Máximo de la bolsa japonesa de los últimos cuatro años...

Fuera del área del euro, el índice Financial Times 100 de la Bolsa de Londres también presentaba un considerable incremento en los primeros ocho meses del ejercicio, con la contribución de la bajada del tipo de interés de intervención del Banco de Inglaterra en agosto. El índice SMI de la bolsa suiza todavía mostraba un mejor comportamiento en el periodo enero-agosto. Por otra parte, es remarcable la subida experimentada por la bolsa japonesa en el verano. Así, el índice Nikkei 225 anotó en agosto la cota máxima de los últimos cuatro años con la mejoría de las perspectivas de la economía nipona. En particular, la declaración oficial de que la crisis bancaria había concluido supuso un mayor atractivo para las cotizaciones de las entidades financieras.

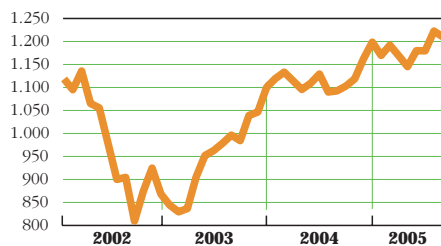
...y también de diversos índices de los mercados emergentes.

Por lo referente a los mercados emergentes, en general mostraban una buena evolución en lo que va de año, reflejando un relanzamiento económico apoyado por el alza de los precios de las materias primas y unos bajos tipos de interés internacionales. Numerosas bolsas de los países emergentes, como Indonesia, India, Rusia, Polonia, Hungría, México y Chile marcaron máximos históricos en agosto. Las bolsas de Corea del Sur y de Hong Kong anotaron las cotas más altas de los últimos años a mediados del mes. Las bolsas de Buenos Aires y São Paulo mostraban positivos resultados sobre diciembre, si bien no superaban los máximos del primer trimestre.

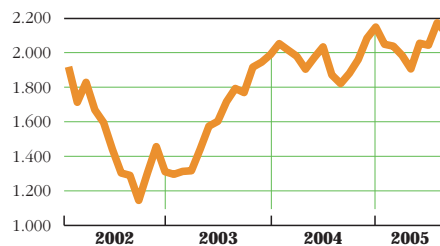
BOLSAS INTERNACIONALES

Índices a fin de mes

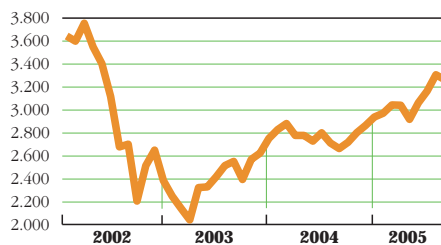
NUEVA YORK (Standard & Poor's 500)



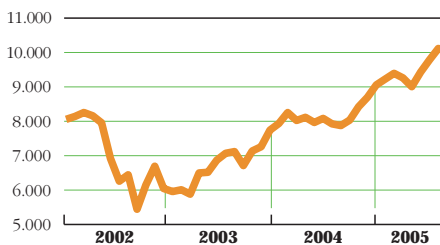
ÍNDICE NASDAQ DE ESTADOS UNIDOS



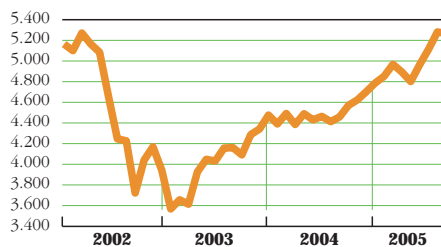
ZONA EURO (DJ Eurostoxx 50)



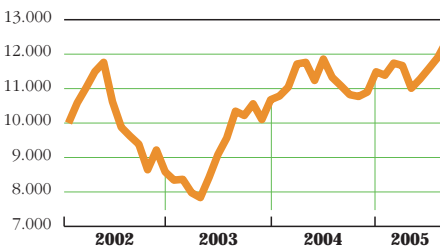
MADRID (IBEX 35)



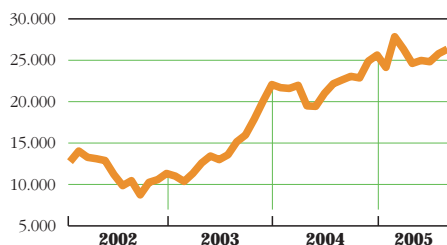
LONDRES (Financial Times 100)



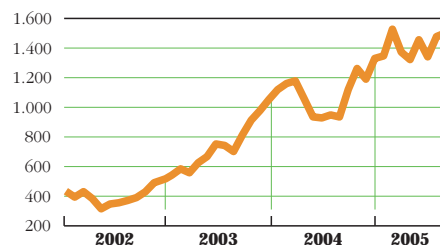
TOKIO (Nikkei 225)



SÃO PAULO (Bovespa)



BUENOS AIRES (Merval)



NOTA: Agosto 2005, día 24. FUENTE: Thomson Financial Datastream.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

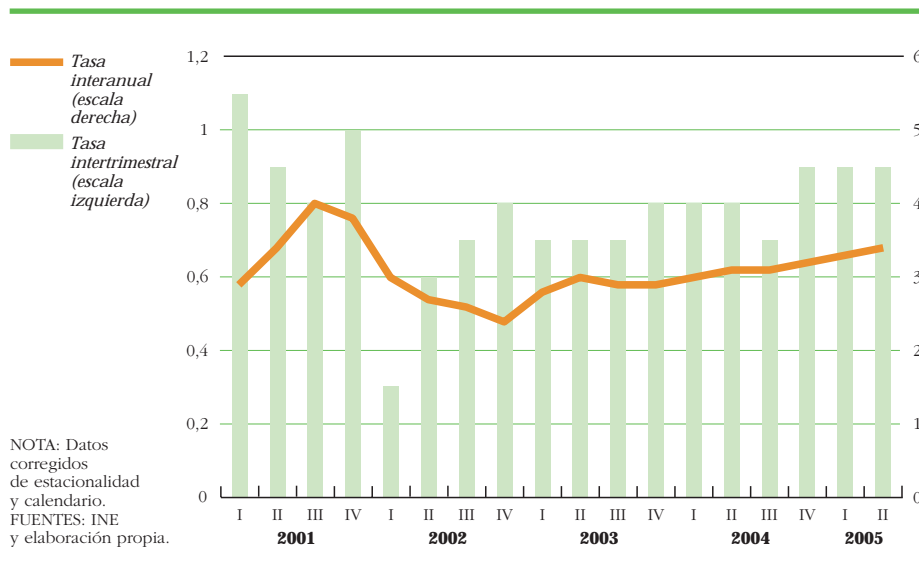
La economía española crece un 3,4% en el segundo trimestre

Se acelera ligeramente el ritmo de crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2005...

En el segundo trimestre de 2005, el producto interior bruto (PIB) generado por la economía española creció un 3,4% real, con respecto al mismo periodo del año anterior, una décima más que en el trimestre precedente, de acuerdo con la estimación avanzada por el Instituto Nacional de Estadística (INE). El dinamismo de la demanda interna, con un ritmo de expansión bastante estabilizado, y la aportación ligeramente menos negativa del sector exterior son las principales causas de la suave aceleración constatada, situación que, atendiendo a la evolución de los principales indicadores de actividad, apenas habría sufrido cambios en el transcurso del tercer trimestre.

EL PIB MANTIENE UN RITMO DE CRECIMIENTO INTENSO

Porcentaje de variación real



...apreciándose una tónica de continuidad en los inicios del tercer trimestre, con la flagrante excepción de la industria...

En un plano general, el consumo de electricidad corregido de efectos de calendario y temperatura (altamente representativo de la marcha de la actividad global) muestra un perfil de crecimiento ligeramente acelerado en términos de ciclo-tendencia, pauta que se repite en mayor o menor grado en la mayoría de los indicadores restantes. La excepción más flagrante corresponde al índice de producción industrial, con una tendencia

de crecimiento que se aproxima paulatinamente a cero. Se aprecia, en particular, un comportamiento muy negativo en la industria textil, confección, peletería, cuero y zapatería, con descensos acumulados en los seis primeros meses de entre un 10% y un 15% con respecto al mismo periodo del año anterior, afectados indudablemente por el crecimiento de las importaciones procedentes principalmente de China.

CRECIMIENTO ANÉMICO EN LA INDUSTRIA

Variación interanual del índice de producción industrial



...que continúa reflejando signos de debilidad, a pesar del mejor tono adquirido por la cartera de pedidos.

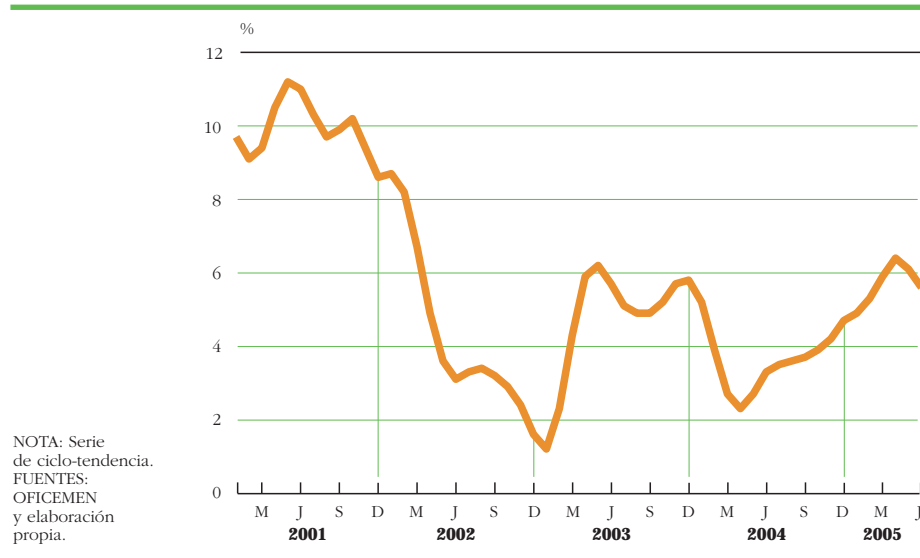
En el otro extremo, las ramas de edición y artes gráficas y la producción de electricidad y gas, apartándose de la tónica general, mostraron un comportamiento muy expansivo en estos seis meses, con un crecimiento medio de los índices respectivos superior al 5%. Cabe constatar, al propio tiempo, en la vertiente más positiva, que el índice de entradas de pedidos en la industria ha tendido a mejorar en los últimos meses. De enero a junio, el aumento medio del índice representativo de los nuevos pedidos aumentó un 5,6%, destacando el fuerte crecimiento correspondiente a las ramas energéticas y el más moderado de la industria de bienes de equipo y bienes intermedios.

En la construcción, las perspectivas a corto plazo continúan siendo muy optimistas.

En cuanto a la construcción, las perspectivas continúan siendo optimistas. Tanto el consumo aparente de cemento como la producción de materiales de construcción reflejan en los últimos meses una tendencia creciente, confirmada, desde otro punto de vista, por las afiliaciones a la Seguridad Social y el paro registrado relativos al sector, que mantienen igualmente una evolución favorable. En concreto, los indicadores apuntan a una suave aceleración de la edificación residencial, apoyada por la fuerte expansión crediticia. Con respecto a la obra pública, el fuerte dinamismo que ha recobrado la licitación oficial en los últimos meses augura un aumento de la actividad en el futuro inmediato.

EL CONSUMO DE CEMENTO MANTIENE UN RITMO DE CRECIMIENTO ELEVADO

Variación interanual del consumo de cemento



El turismo presenta de enero a julio un balance mejor de lo previsto en principio...

En cuanto al turismo, el balance de los siete primeros meses del año ha resultado más favorable de lo previsto en principio. En el periodo considerado, visitaron España 31,5 millones de turistas, un 6,1% más que en 2004. Hasta julio, Cataluña lidera el ranking del turismo receptor, con 8,1 millones de visitantes (12,7% de aumento interanual). Le siguen a continuación Baleares (5,5 millones de turistas) y Canarias (5,4 millones), pero con un aumento moderado (1,8%) en el primer caso y un descenso interanual del 2,1% en el segundo. Por mercados emisores, continúa la primacía del Reino Unido, con 9,1 millones de turistas (un 1,6% más que en los siete primeros meses de 2004), seguidos de Alemania (5,6 millones) y Francia (4,9 millones).

...aunque el aumento de los ingresos refleja ciertamente una mayor moderación.

En términos estrictamente económicos, el balance del turismo exterior es más moderado. Así, las pernoctaciones en hoteles realizadas por extranjeros sólo aumentaron un 2,0% de enero a julio y el gasto acumulado por todos los conceptos creció en torno a una proporción similar en términos reales, de acuerdo con la encuesta del gasto turístico elaborada por el Instituto de Estudios Turísticos. Por otra parte, el turismo interior continúa muy activo, totalizando casi 58 millones de pernoctaciones de enero a julio, un 8,1% más que en el mismo periodo del año anterior.

Las tecnologías de la información y la comunicación y los servicios a empresas destacan como los servicios punteros.

En el resto de servicios el tono es en general positivo, con crecimientos muy significativos en los sectores de tecnologías de la información y la comunicación y servicios a empresas. Las cifras de negocio de los sectores mencionados aumentaron un 9,0% y 7,1% interanual, respectivamente, en el primer semestre de 2005, apreciándose tendencias de fondo claramente alcistas. La evolución del comercio y el transporte es igualmente favorable, aunque con tasas de aumento algo más moderadas (6,8% y 5,1%).

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2003	2004	2004		2005				
			III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
Industria									
Consumo de electricidad (1)	5,4	3,3	3,0	2,4	5,2	2,6	4,8	4,6	4,7
Índice de producción industrial (2)	1,4	1,6	2,2	0,4	0,3	0,2	0,2	-0,2	...
Indicador de confianza en la industria (3)	-0,9	-2,5	-2,7	-2,3	-3,3	-6,0	-7,0	-8,0	-5,0
Utilización capacidad productiva (4)	79,1	79,8	80,5	80,5	79,4	-	79,5	-	81,1
Imp. bienes interm. no energ. (5)	6,2	6,6	6,0	4,7	0,7	6,4	8,7	-3,5	...
Construcción									
Consumo de cemento	4,8	3,8	3,8	3,9	-0,2	16,0	11,3	3,5	...
Indicador de confianza en la construcción (3)	10,3	13,6	16,0	24,0	23,7	20,0	15,0	10,0	17,0
Viviendas (visados obra nueva)	21,4	8,0	14,9	0,5	3,7	16,5	4,5	...	...
Licitación oficial	-10,9	17,8	65,5	37,1	5,8	59,5	144,2	...	...
Servicios									
Ventas comercio minorista	5,7	5,5	4,4	5,5	4,0	7,2	4,8	4,2	...
Turistas extranjeros	-1,0	2,6	1,2	10,0	7,4	0,0	5,4	7,8	7,7
Ingresos turismo	4,4	3,8	5,2	8,5	-0,8	-7,2	0,9	...	...
Mercancías ferrocarril (Tm-km)	1,7	-3,5	-8,5	-16,7	-14,3	-3,2	...	...	...
Tráfico aéreo pasajeros	7,5	7,9	6,5	8,3	8,4	5,4	11,1	8,7	11,8
Consumo de gasóleo automoción	7,5	7,2	9,0	5,7	2,5	10,2	7,6	...	...

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 elaboración propia.

Dinamismo del consumo, aunque parece que tiende a moderar su ritmo expansivo.

Por el lado de la demanda, el consumo privado continúa mostrando un gran dinamismo, aunque tiende a moderar su ritmo expansivo. Así, en el primer semestre de 2005, el índice de ventas del comercio minorista (corregido de efectos de calendario) creció un 2,2% interanual, en términos reales, inferior al correspondiente a un año antes. En las grandes superficies, el aumento fue mayor (3,9%), pero también por debajo del correspondiente a 2004.

Paradójicamente, la confianza de los consumidores se mantiene en cotas bajas.

Otro indicador muy significativo, como es el de las ventas de automóviles, registra una tasa de crecimiento notable (1,6% interanual de enero a julio), teniendo en cuenta que la comparación se realiza con las cifras excepcionalmente elevadas de 2004. En un plano más general, cabe mencionar el fuerte crecimiento de las importaciones de bienes de consumo (un 11,0% real de abril a mayo, con respecto a los mismos meses de 2004) y el mantenimiento de un paradójico bajo nivel de confianza de los consumidores, que podría anticipar, quizás, una mayor moderación de la demanda en meses futuros.

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2003	2004	2004		2005				
			III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
Consumo									
Producción de bienes de consumo (*)	0,2	-0,2	0,1	0,1	0,1	2,3	-0,1	0,4	...
Importación de bienes de consumo (**)	10,9	13,4	9,7	8,3	6,5	6,8	15,5	3,5	...
Matriculaciones de automóviles	3,8	9,8	5,3	4,7	-0,0	6,5	7,1	1,8	-2,8
Crédito al consumo de bienes duraderos	1,6	5,5	4,4	9,2	8,8	-	-	-	-
Indicador de confianza de los consumidores (***)	-13,7	-10,8	-11,7	-10,3	-9,7	-11,0	-11,0	-12,0	-11,0
Inversión									
Producción de bienes de equipo (*)	0,6	1,8	4,7	-1,7	-0,8	1,8	1,7	-0,9	...
Importación de bienes de equipo (**)	14,8	14,9	19,2	29,0	28,6	50,5	28,4	29,8	...
Matriculación de vehículos industriales	13,5	11,7	9,4	9,4	9,2	23,6	17,3	13,6	10,3
Comercio exterior (**)									
Importaciones no energéticas	8,8	9,8	8,9	9,0	5,7	11,6	13,4	2,7	...
Exportaciones	6,9	5,2	6,7	4,3	-3,1	5,6	1,4	0,4	...

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

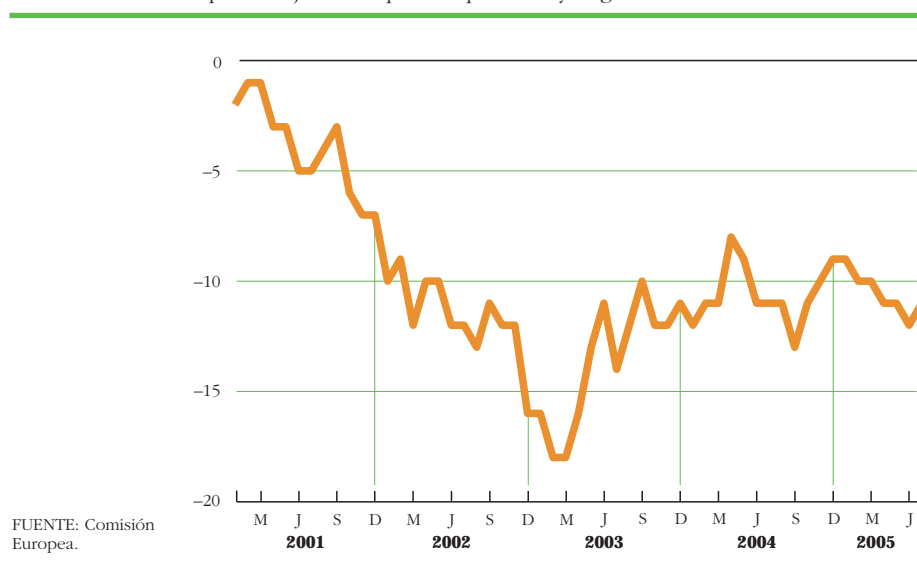
(**) En volumen.

(***) 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, Comisión Europea y elaboración propia.

LA CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES SIGUE EN COTAS BAJAS

Diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas y negativas



La inversión en bienes de equipo continúa en ascenso.

Por último, con respecto a la inversión en bienes de equipo, los indicadores mantienen un signo muy expansivo. En efecto, la importación de bienes de dicha naturaleza creció un 33,2% real durante los cinco primeros meses del año, mientras que, por su parte, las matriculaciones de vehículos industriales aumentaron un 13,2% de enero a julio.

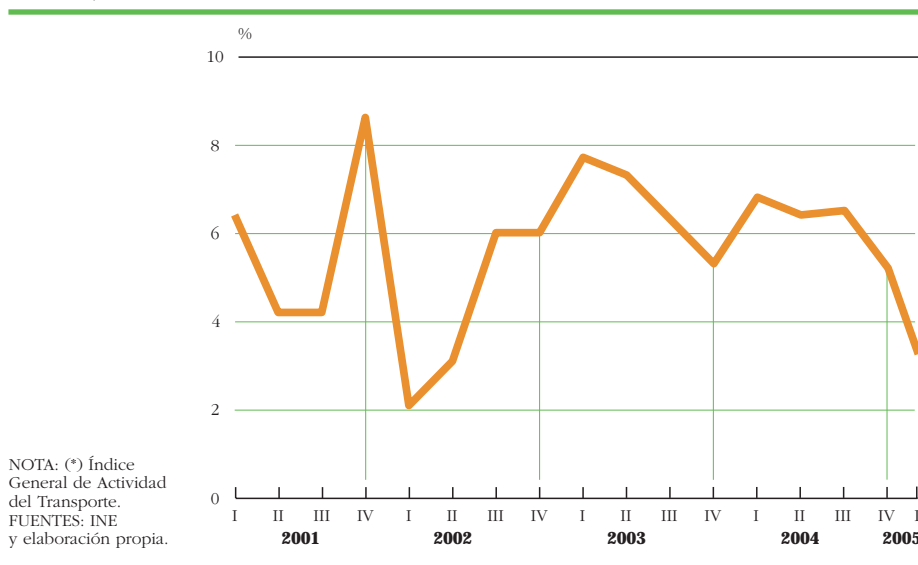
Transporte: suave moderación de la actividad

El transporte mantiene un tono elevado en 2004, pero acusa un cierto debilitamiento que se extiende a 2005.

El sector del transporte mantuvo un nivel de actividad elevado en 2004, aunque algo menor al del año precedente, según el índice general elaborado por el Instituto Nacional de Estadística. En efecto, este indicador creció un 6,3%, cuatro décimas menos que en 2003. La suave desaceleración de la actividad se evidenció en el cuarto trimestre del año y, a tenor de los datos disponibles, continuó, incluso de manera algo más intensa, a principios de 2005. Esta desaceleración no parece responder a un dinamismo menor de la economía sino a un conjunto de circunstancias diversas, dependientes de cada modo de transporte.

EL TRANSPORTE MODERA SU RITMO DE CRECIMIENTO

Porcentaje de variación interanual del IGAT (*)



La moderación de la actividad no es homogénea por modos ni tipos de tráfico.

La moderación del ritmo de actividad no fue homogénea ni general por modos o tipos de tráfico. El transporte por carretera tuvo un buen ejercicio en 2004 al igual que el marítimo, aunque en los primeros compases de 2005 la carretera mostró una cierta debilidad a diferencia del transporte marítimo, que continuó firme. Por otra parte, se constató una cierta debilidad en el transporte urbano colectivo junto a un retroceso palpable de la actividad en el ferrocarril. El transporte aéreo, en cambio, siguió con su tónica de fortaleza del año anterior.

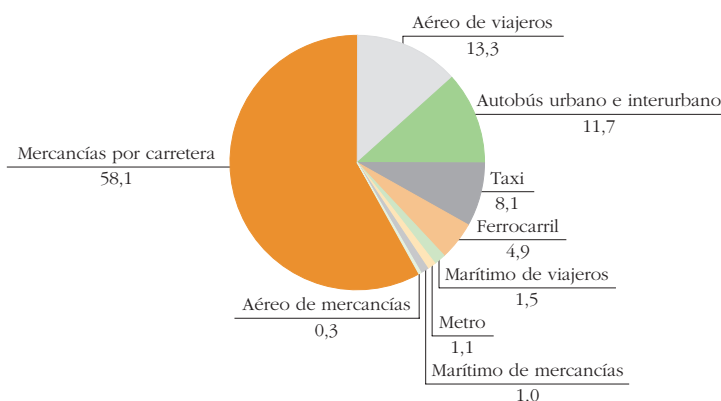
El transporte de mercancías por carretera tiene un año brillante, pero pierde fuerza a principios de 2005.

El transporte de mercancías por carretera, que supone casi el 60% del valor añadido del sector de transporte según los datos de la encuesta de servicios más reciente (2002), resultó brillante en términos de actividad. Las toneladas-kilómetro transportadas aumentaron un 14,8% por la fuerte presión de la demanda internacional. Esta cifra contrasta con la caída de la intensidad media diaria de vehículos pesados en autopistas de peaje, un 3,4% en el mismo periodo. Más dudosas, en cambio, son las cifras de 2005 pues indican una caída del volumen de actividad del 1,7% en el primer trimestre. La áspera climatología del pasado invierno puede estar detrás de esta contracción de la actividad.

TRANSPORTE: VALOR AÑADIDO POR SUBSECTORES

Año 2002

Porcentaje sobre el total del transporte



FUENTES: INE y elaboración propia.

Debilidad creciente del transporte por ferrocarril tanto en pasajeros como especialmente en mercancías.

Mucho más débil se mostró, en cambio, el ferrocarril. Su índice de actividad cayó un 1,3% en 2004 mostrando, además, un perfil marcadamente descendente que se habría mantenido en los primeros meses de 2005. La debilidad fue general en pasajeros y mercancías, aunque la situación se agravó particularmente en este último ámbito donde, en el segundo semestre de 2004, la actividad cedió de modo notable, en buena medida por el intenso declive del transporte de materiales de construcción.

Todas las líneas de ferrocarril pierden pasaje excepto la alta velocidad.

El descenso en el número de viajeros transportados en ferrocarril fue general en las grandes líneas, en cercanías y regionales pero no en alta velocidad, segmento que, pese a todo, mantuvo una importancia relativa menor. En efecto, esta modalidad concentró el 1,3% del total de viajeros frente al 90,8% de los trenes de cercanías.

El transporte urbano colectivo también se desacelera.

Una tónica similar a los ferrocarriles de cercanías presentó el transporte urbano colectivo tanto en autobús como en metro. En el primer caso, el número de pasajeros transportados apenas creció un 1% en 2004 y el perfil de la actividad se mostró claramente descendente con valores negativos en el cuarto trimestre que continuaron al iniciarse 2005. En el caso del metro, el aumento del tráfico se situó en un 3,5% en 2004, pero también se constató un debilitamiento progresivo de la actividad que supuso entrar en valores negativos a principios de 2005. Los intensos fríos del pasado invierno han incidido, sin duda, en la movilidad ciudadana fundamentalmente canalizada a través del transporte público colectivo.

El transporte aéreo continúa con un fuerte auge.

El transporte aéreo mostró una gran fortaleza reflejada en el intenso incremento de su índice general de actividad, un 8,3% en 2004, que fue, además, superior al del año precedente en más de un punto porcentual. Esta tendencia tan favorable continuó en los primeros meses de 2005, no sólo a tenor de este índice general (que alcanza únicamente al primer trimestre) sino también con los datos de tráfico de Aeropuertos Nacionales (AENA). Con todo, la continuidad de la tónica positiva se dio únicamente en el transporte de viajeros ya que el de mercancías flojeó ligeramente.

INDICADORES DEL TRANSPORTE

Porcentaje de variación anual

	2002	2003	2004	2004				2005
				I	II	III	IV	I
Índices de actividad del transporte								
General (*)	4,5	6,7	6,3	6,9	6,5	6,6	5,3	3,3
Mercancías (*)	5,9	7,7	6,7	7,5	6,9	7,0	5,6	3,2
Viajeros	0,3	3,8	4,8	4,6	5,3	5,2	4,2	4,8
Empleo								
Terrestre	7,3	5,7	-1,1	1,4	0,0	-4,6	-1,3	...
Marítimo	-4,5	6,4	7,7	-3,2	9,9	11,4	12,5	...
Aéreo	-6,1	-3,2	-4,3	-22,5	0,0	0,9	6,5	...
Total	5,9	5,1	-1,1	-0,4	0,3	-3,8	-0,5	...
Transporte urbano colectivo								
Índice general	0,5	4,0	1,2	2,2	1,4	2,5	-0,9	-0,7
Autobuses urbanos (pasajeros)	-2,7	0,7	0,8	1,5	1,2	1,9	-1,1	-1,4
Metropolitano (pasajeros)	5,0	6,2	3,5	5,4	3,4	5,4	0,3	-0,6
Transporte por carretera								
Pasajeros autobús interurbano	5,7	7,1	6,4	6,9	6,6	6,6	5,4	2,5
Mercancías (Tm-km)	11,5	4,2	14,8	14,7	17,0	13,9	13,4	-1,7
Tráfico vehículos pesados (**)	1,2	-5,2	-3,4	-2,8	-3,7	-4,1	-3,1	...
Transporte por ferrocarril								
Índice general	3,5	1,6	-1,3	0,5	2,2	-1,4	-6,4	-2,8
Número de pasajeros-km	1,4	-0,8	-1,6	-0,7	-3,9	-0,7	-1,0	3,3
Mercancías (Tm-km)	-0,7	1,7	-3,5	6,4	6,2	-8,5	-16,7	-14,3
Transporte aéreo								
Índice general	-1,0	7,0	8,3	10,7	7,0	7,5	8,6	7,9
Entradas y salidas de aeronaves (***)	-2,2	6,5	7,8	9,6	7,2	6,9	8,0	8,2
Número de pasajeros	-1,0	7,4	8,0	11,0	6,8	6,7	8,7	9,9
Mercancías (Tm)	-0,5	0,5	9,1	7,2	11,7	11,5	6,5	4,2
Transporte marítimo								
Índice general	4,9	3,5	7,4	1,9	9,2	10,7	6,8	16,2
Buques entrados (unidades) (*)	2,3	3,8	-9,2	-0,1	-1,4	-3,1	-32,9	-0,2
Buques entrados (TRB) (*)	9,0	6,4	2,6	2,0	2,7	2,5	3,1	5,9
Número de pasajeros (***)	2,8	5,1	10,8	8,5	16,7	8,8	10,2	3,4
Mercancías (Tm) (*)	3,6	5,0	8,1	8,3	6,2	11,7	6,4	10,2

NOTAS: (*) En 2005, las cifras corresponden al periodo enero-febrero.

(**) Intensidad media diaria en la red de autopistas de peaje del Estado.

(***) En 2005, las cifras corresponden a enero.

FUENTES: INE, Ministerio de Fomento y elaboración propia.

El mercado interior crece por encima del internacional pese al dinamismo de las líneas aéreas de bajo coste.

El número de pasajeros entrados y salidos de los aeropuertos españoles ascendió a 163,9 millones en 2004, un 8,0% más que el año anterior. El 41% de este tráfico correspondió a vuelos interiores y el resto, a internacionales, mostrándose más dinámico el mercado interior con un crecimiento del 9,9%, tres puntos y una décima superior al internacional. El crecimiento del tráfico internacional de pasajeros tuvo una base muy sólida en las líneas aéreas de bajo coste que capitalizaron el incremento de la demanda. Esta tónica ha continuado en los primeros meses de 2005.

Según AENA, el tráfico de pasajeros aumentó un 8,2% en el periodo enero-mayo, con un dinamismo algo mayor del tráfico nacional que el internacional.

El transporte aéreo de mercancías crece un 9% en 2004 por el tráfico, pero no aguanta el ritmo en los primeros meses de 2005.

En el campo de las mercancías, los datos completos de 2004 arrojan un crecimiento del 9,2% en toneladas con registros sensiblemente más elevados en transporte internacional que en el interno. El segmento internacional supone el 62,3% del tonelaje transportado. En el periodo enero-mayo de 2005, en cambio, la carga comercial disminuyó ligeramente su volumen tanto por el mercado interior como exterior.

Favorable balance del transporte marítimo.

El transporte marítimo, finalmente, mostró también un balance más favorable que el año precedente tanto en pasaje como en mercancías. En efecto, los pasajeros transportados en 2004 aumentaron un 10,8%, cinco puntos por encima del año precedente. El transporte de mercancías, por su parte, creció un 8,1% en toneladas, tres puntos más que en 2003. En ambos casos, además, el perfil de la actividad mostró una solidez notable a lo largo de todo el año.

El Gobierno presenta el Plan Estratégico de Infraestructuras y Transporte 2005-2020.

Finalmente, cabe destacar la reciente presentación del Plan Estratégico de Infraestructuras y Transporte 2005-2020 por parte del presidente del Gobierno, elaborado por el Ministerio de Fomento, que prevé unas inversiones de 248.892 millones de euros en el periodo considerado. Las mayores inversiones se dirigen al ferrocarril, que concentra cerca del 50% del total, incluyendo las actuaciones urbanas. El segundo destino de las inversiones son las carreteras, a las que se consignan 63.000 millones, la mitad destinados a autovías y autopistas. El transporte urbano y metropolitano es el tercero en volumen de inversión, mientras que el transporte marítimo y puertos recibirían 23.000 millones.

MERCADO DE TRABAJO

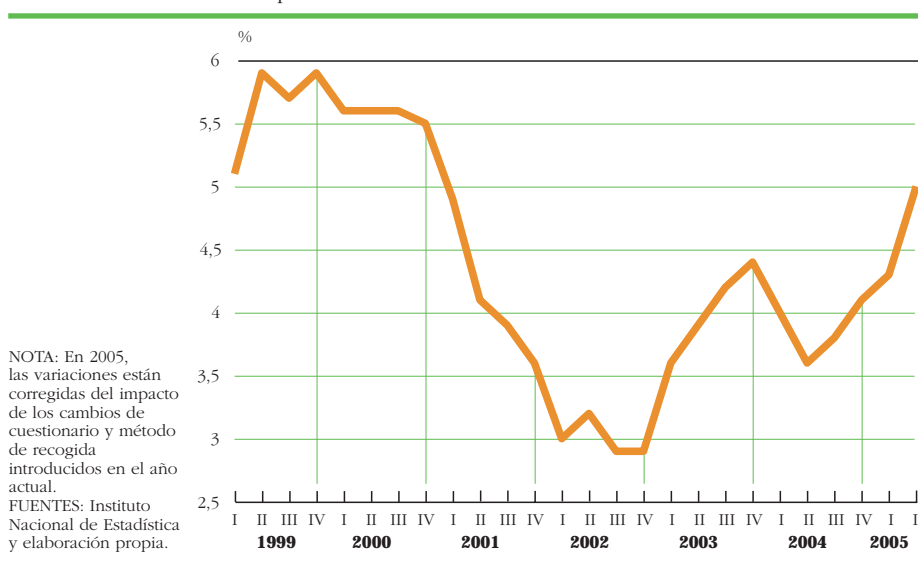
El paro se sitúa en el nivel más bajo en 25 años

Fuerte aumento del empleo en el segundo trimestre, que eleva a 897.100 los empleos creados en los últimos doce meses.

El número de personas ocupadas alcanzó los 18,89 millones en el segundo trimestre de 2005 según la encuesta de población activa (EPA) que elabora el Instituto Nacional de Estadística. En dicho periodo se crearon 402.300 nuevos puestos de trabajo, lo que lleva el acumulado de los últimos doce meses a 897.100 nuevos ocupados, que representan un incremento interanual del 5,0%. Estas últimas cifras están corregidas del impacto de los cambios metodológicos en la elaboración de la encuesta introducidos en 2005, que tienden a sobreestimar el crecimiento del empleo.

SOLIDEZ DEL EMPLEO EN EL SEGUNDO TRIMESTRE

Variación interanual del empleo estimado



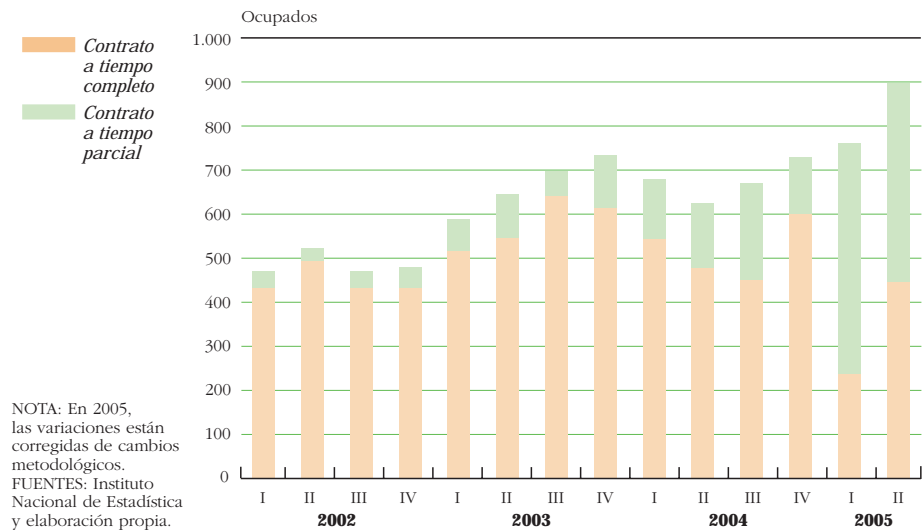
El empuje del trabajo a tiempo parcial contribuye a este intenso aumento...

La elevada magnitud del aumento del empleo se debe, en buena medida, al auge de trabajo a tiempo parcial, fórmula laboral que la nueva EPA permite apreciar mejor, al detectar de forma más precisa situaciones frontera en relación a la actividad laboral, como las jornadas de pocas horas, esporádicas o bajo fórmulas sin remuneración determinada. En los doce últimos meses, los 452.500 puestos de trabajo a tiempo parcial creados supusieron más de la mitad del nuevo empleo. Esta proporción es muy superior a la que este tipo de jornada tiene en el conjunto de la ocu-

pación, un 12,8% en el segundo trimestre de 2005. El trabajo a tiempo parcial tiene una especial relevancia para la población femenina, no en vano el 25% de las mujeres con empleo se acoge a esta opción.

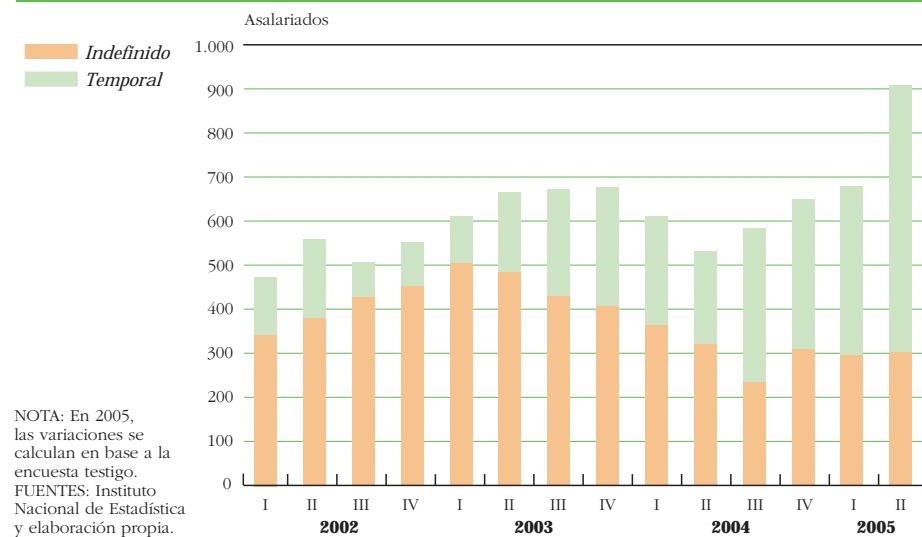
EL TRABAJO A TIEMPO PARCIAL, CLAVE DEL NUEVO EMPLEO CREADO

Variación interanual del empleo estimado por tiempo de ocupación



LA CONTRATACIÓN TEMPORAL AUMENTA SU PESO

Variación interanual del empleo asalariado según contrato



...así como el mayor recurso a la contratación temporal.

El segundo pilar de la fortaleza del mercado de trabajo es la contratación temporal. En efecto, ésta avanzó a un ritmo interanual del 12,9%, diez puntos por encima de la contratación indefinida, hasta suponer el 33,3% del empleo asalariado (un 31,2% en el segundo trimestre de 2004). Dentro del empleo asalariado, el sector privado presentó un dinamismo

mayor que el público que, en total, ocupó a 2,85 millones de personas, es decir, el 18,4% del empleo asalariado o, lo que es equivalente, el 15% del empleo total.

EMPLEO ESTIMADO

Segundo trimestre 2005

	Ocupados (miles)	Variación trimestral		Variación anual (*)		Variación anual (**)		Participación	
		Miles	%	Miles	%	Miles	%	%	
Por sectores									
Agricultura	986,6	-30,7	-3,0	5,1	0,5	7,3	0,7	5,2	
No agrarios	17.908,4	433,1	2,5	892,0	5,2	1.021,9	6,1	94,8	
<i>Industria</i>	<i>3.262,8</i>	<i>5,2</i>	<i>0,2</i>	<i>8,6</i>	<i>0,3</i>	<i>62,4</i>	<i>2,0</i>	<i>17,3</i>	
<i>Construcción</i>	<i>2.339,3</i>	<i>68,8</i>	<i>3,0</i>	<i>168,0</i>	<i>7,5</i>	<i>101,6</i>	<i>4,5</i>	<i>12,4</i>	
<i>Servicios</i>	<i>12.306,3</i>	<i>358,9</i>	<i>3,0</i>	<i>715,4</i>	<i>6,3</i>	<i>857,8</i>	<i>7,5</i>	<i>65,1</i>	
Por empleadores									
Sector privado	16.045,4	384,2	2,5	...	...	940,1	6,2	84,9
Sector público	2.849,5	18,0	0,6	...	...	89,0	3,2	15,1
Por situación profesional									
Asalariados	15.440,1	463,2	3,1	907,5	6,2	830,6	5,7	81,7	
<i>Contrato indefinido</i>	<i>10.305,3</i>	<i>102,5</i>	<i>1,0</i>	<i>300,9</i>	<i>3,0</i>	<i>381,2</i>	<i>3,8</i>	<i>54,5</i>	
<i>Contrato temporal</i>	<i>5.134,8</i>	<i>360,6</i>	<i>7,6</i>	<i>606,6</i>	<i>12,9</i>	<i>449,4</i>	<i>9,6</i>	<i>27,2</i>	
No asalariados	3.428,3	-57,4	-1,6	-60,8	-1,9	186,9	5,8	18,1	
<i>Empresarios empleadores</i>	<i>971,3</i>	<i>28,9</i>	<i>3,1</i>	...	...	<i>-0,2</i>	<i>-0,0</i>	<i>5,1</i>
<i>Empresarios no empleadores</i>	<i>2.144,1</i>	<i>-38,1</i>	<i>-1,7</i>	...	...	<i>132,1</i>	<i>6,6</i>	<i>11,3</i>
<i>Ayudas familiares</i>	<i>312,9</i>	<i>-48,2</i>	<i>-13,3</i>	...	...	<i>55,0</i>	<i>21,3</i>	<i>1,7</i>
Otros	26,6	-3,3	-11,2	50,4	336,7	11,6	77,5	0,1	
Por tiempo de ocupación									
A tiempo completo	16.476,8	410,3	2,6	444,6	2,7	196,2	1,2	87,2	
A tiempo parcial	2.418,1	-8,0	-0,3	452,5	28,5	832,9	52,5	12,8	
Por sexos									
Hombres	11.317,8	154,9	1,4	396,3	3,6	435,4	4,0	59,9	
Mujeres	7.577,1	247,3	3,4	500,6	7,2	593,7	8,5	40,1	
TOTAL	18.894,9	402,3	2,2	897,1	5,0	1.029,1	5,8	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.

Vigor del empleo en los servicios y menor tono, aunque muy sólido, en la construcción.

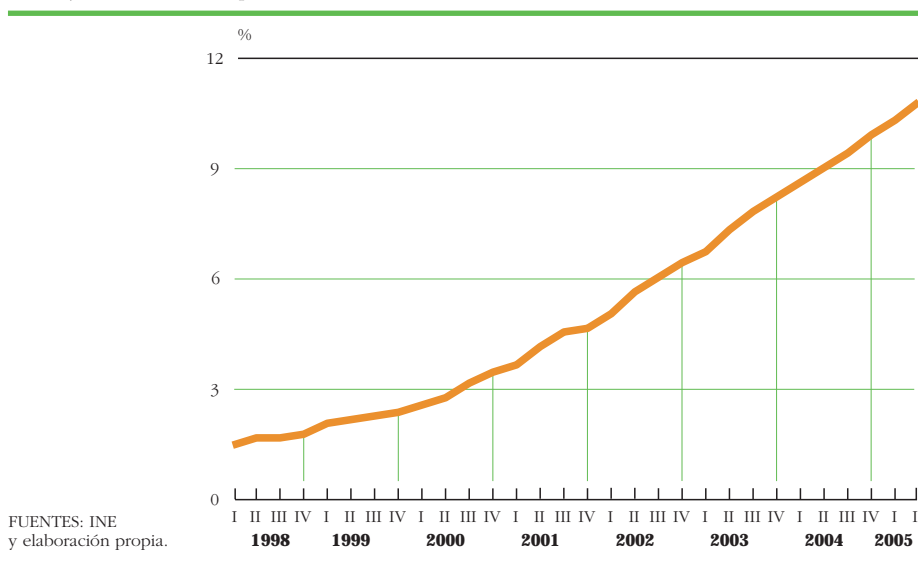
Por sectores, las tendencias apuntan a un mayor vigor del empleo en los servicios, un cierto estancamiento en la industria y una suave desaceleración de la construcción, dentro de cotas todavía muy elevadas. La eclosión del empleo en los servicios, donde se crearon 715.400 puestos de trabajo en doce meses, responde al auge del trabajo a tiempo parcial. La hostelería y los servicios personales junto al sector inmobiliario concentran la mayor parte de ese aumento. En la agricultura se aprecia una sustitución de jornadas completas por parciales y en la industria el nuevo empleo es también a tiempo parcial. En la construcción, en cambio, los nuevos empleos se distribuyen prácticamente por mitades entre los dos tipos de jornada.

Los extranjeros cubren el 45% del nuevo empleo generado en el último año.

Buena parte del nuevo empleo, un 45,4% del total en el último año, es decir, 407.100 puestos de trabajo atendiendo a datos homogeneizados, ha sido ocupado por extranjeros. El dinamismo de la economía española y la insuficiencia o inadaptación de la oferta interior de mano de obra, entre otros factores, han favorecido este auge de la inmigración. En el segundo trimestre de 2005 el empleo extranjero ha llegado a suponer el 10,8% del empleo total, proporción muy superior al 2% de finales de la década anterior.

LOS EXTRANJEROS REPRESENTAN EL 11% DEL EMPLEO

Extranjeros sobre el empleo total estimado



Mayor dinamismo del empleo femenino.

El mayor dinamismo del empleo, por otra parte, sigue siendo especialmente palpable en la población femenina. En efecto, la ocupación entre las mujeres crece de modo intenso y acelerado, un 7,2% interanual, doblando prácticamente el ritmo de aumento del empleo masculino. De este modo, más de la mitad de los nuevos puestos de trabajo, un 56% en total, continúa siendo absorbido por mujeres. Con todo, la tasa de ocupación femenina, un 40,8% medida sobre la población de 16 años o más, dista de la tasa de ocupación masculina, un 63,7% en el segundo trimestre de 2005.

La afiliación a la Seguridad Social crece a un ritmo del 5%, pero dos puntos son atribuibles al proceso extraordinario de regularización de extranjeros.

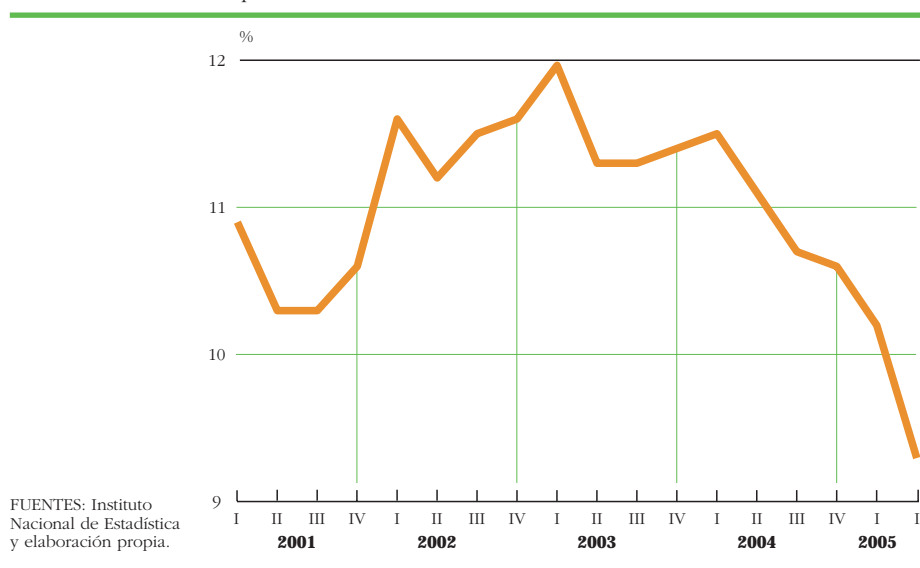
El intenso aumento del empleo que refleja la EPA queda también corroborado por la afiliación a la Seguridad Social, que ya en julio elevó su ritmo de incremento hasta el 5,1% alcanzando los 18,15 millones de afiliados en alta laboral. Este incremento tan intenso se explica en buena parte por la regularización extraordinaria de trabajadores extranjeros realizada en enero-mayo, que se estima afluó unos 600.000 nuevos cotizantes. Descontando este fenómeno, se calcula que el incremento de la afiliación quedaría en el 3,0%.

El paro estimado cae con fuerza pese al incremento de la población activa.

El paro estimado, 1.944.700 personas en el segundo trimestre, cayó un 9,2% respecto al mismo periodo de 2004, pese a que la población activa siguió creciendo a un ritmo superior al de la población de 16 años y más. El incremento de la población activa en los últimos doce meses, medido en términos homogéneos, fue de 693.000 personas frente a las 599.500 de la población mayor de 16 años. Esta propensión a la búsqueda activa de un empleo es mayor en el caso femenino pues las nuevas activas, 358.000, superaron ampliamente el incremento de población femenina, 279.700. En el segmento masculino, en cambio, el diferencial fue menor, 335.100 activos de más frente a un incremento de población de 319.800.

LA TASA DE PARO INTENSIFICA SU DESCENSO

Paro estimado sobre la población activa



PARO ESTIMADO

Segundo trimestre 2005

	Parados (miles)	Variación trimestral		Variación anual (*)		Variación anual (**)		Participación %	Tasa de paro
		Miles	%	Miles	%	Miles	%		% sobre población activa
Por sexos									
Hombres	890,1	-50,8	-5,4	-61,3	-6,3	-82,3	-8,5	45,8	7,3
Mujeres	1.054,6	-103,5	-8,9	-142,8	-11,4	-200,2	-16,0	54,2	12,2
Por edades									
Menores de 25 años	508,1	-23,5	-4,4	...	...	-27,9	-5,2	26,1	20,4
Resto	1.436,6	-130,8	-8,3	...	...	-254,6	-15,1	73,9	7,8
Por situación personal									
Paro de larga duración	593,7	-19,0	-3,1	...	...	20,2	3,5	30,5	-
Buscan su primer empleo	258,1	1,0	0,4	...	...	-79,1	-23,5	13,3	-
Resto	1.092,9	-136,3	-11,1	...	...	-223,6	-17,0	56,2	-
TOTAL	1.944,7	-154,3	-7,4	-204,0	-9,2	-282,4	-12,7	100,0	9,3

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.

La tasa de desempleo desciende al 9,3%.

La tasa de desempleo se situó en un 9,3% (la más baja en los últimos veinticinco años), un punto y tres décimas por debajo del mismo trimestre del año anterior, manteniéndose acusadas diferencias entre los índices correspondientes a la población masculina y la femenina, un 7,3% y un 12,2% respectivamente. El nivel de desempleo entre los menores de 25 años se situó, por su parte, en un 20,4%.

En el 3% de los hogares todos sus miembros están desempleados.

Muy inferior se reveló la proporción del número de hogares en que todos sus miembros estaban sin trabajo, pues quedó en el 3,0% del total. La situación también mejoró en el caso de los cabezas de familia, para los que la tasa de desempleo cedió hasta un 5,6%, y entre los cónyuges y los hijos de la persona de referencia, aunque las tasas de paro, un 9,2% y un 15,5%, eran más elevadas. El paro de larga duración, es decir de duración superior al año, afectó a 593.700 personas, un 30,2% de la población sin empleo.

POBLACIÓN ACTIVA, EMPLEO Y PARO ESTIMADO POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS (*)

Segundo 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	3.415,6	139,9	4,2	2.944,8	214,9	7,9	470,8	-75,0	-13,0	13,8
Aragón	605,8	22,0	3,9	567,8	19,9	3,7	38,0	2,0	6,6	6,3
Asturias	448,4	-3,3	-0,8	399,9	-8,4	-2,2	48,5	5,2	11,4	10,8
Baleares	516,8	25,9	5,2	485,6	40,2	8,9	31,2	-14,4	-31,4	6,0
Canarias	935,9	5,7	0,6	820,1	29,7	3,7	115,8	-24,0	-20,5	12,4
Cantabria	259,2	5,4	2,2	235,6	4,4	2,0	23,6	1,0	4,0	9,1
Castilla y León	1.115,2	37,0	3,5	1.018,9	49,0	5,2	96,3	-12,0	-10,3	8,6
Castilla-La Mancha	836,6	69,2	8,9	758,4	47,2	6,7	78,2	22,0	32,0	9,3
Cataluña	3.528,0	77,5	2,3	3.276,6	116,2	3,7	251,3	-38,7	-11,5	7,1
Comunidad Valenciana	2.237,3	87,2	4,0	2.030,5	96,8	5,0	206,8	-9,7	-4,4	9,2
Extremadura	456,4	10,1	2,3	387,3	18,3	5,0	69,1	-8,2	-10,3	15,1
Galicia	1.252,6	12,6	1,0	1.113,4	24,6	2,3	139,2	-11,9	-6,7	11,1
Madrid	3.085,2	133,6	4,6	2.873,3	158,0	5,8	211,9	-24,3	-12,3	6,9
Murcia	618,4	34,8	5,8	568,6	38,8	7,2	49,8	-4,0	-6,1	8,1
Navarra	286,4	8,9	3,3	271,7	10,7	4,2	14,7	-1,8	-12,2	5,1
País Vasco	1.032,9	15,5	1,5	954,7	22,5	2,4	78,2	-7,0	-7,3	7,6
La Rioja	151,1	13,6	10,2	141,3	14,2	11,2	9,7	-0,7	-10,2	6,4
Ceuta y Melilla	57,9	...	...	46,4	...	...	11,5	...	...	19,9
TOTAL	20.839,6	693,0	3,5	18.894,9	897,1	5,0	1.944,7	-204,0	-9,2	9,3

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

La Rioja, Baleares, Madrid, Murcia y las dos Castillas presentan los mayores incrementos del empleo.

Desde una perspectiva territorial, la situación presentó una notable diversidad entre comunidades autónomas. Así, las comunidades con un crecimiento mayor del empleo fueron La Rioja, Baleares, Murcia, Madrid y las dos Castillas, con tasas superiores a la media española. En el extremo opuesto figuraron las comunidades de la cornisa cantábrica, con aumentos inferiores al 2,5% en tres de ellas y un claro retroceso en Asturias.

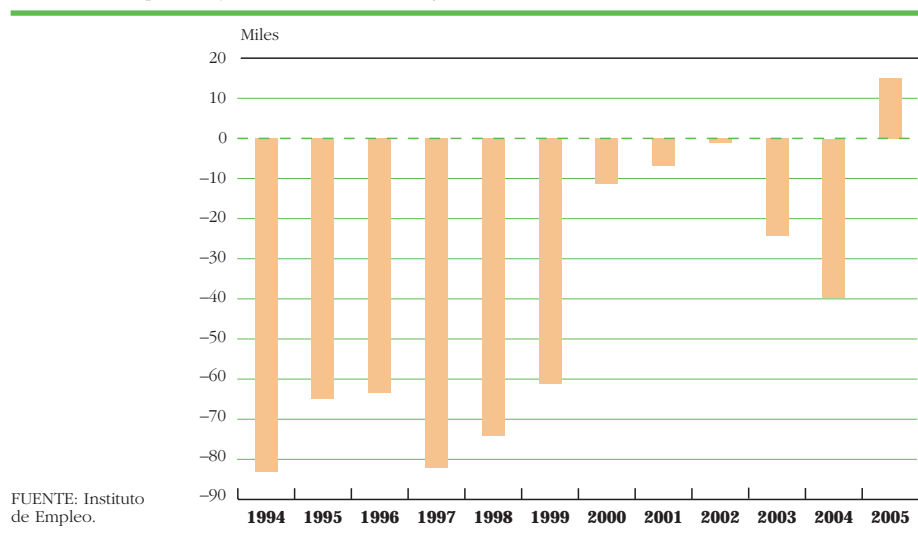
Paro registrado: sorpresa poco agradable en julio

El paro registrado repunta al alza en julio.

El número de inscritos en las Oficinas de los Servicios Públicos de Empleo aumentó en julio de modo intenso después del apreciable descenso del mes anterior. De este modo, el desempleo a final de julio alcanzó las 1.989.417 personas según las series del Sistema de Información de los Servicios Públicos de Empleo, situándose un 1,2% por debajo del mismo mes de 2004. El dato de julio supone una inflexión respecto a la positiva tendencia que venía registrando el paro registrado en meses anteriores.

INESPERADO AUMENTO DEL PARO REGISTRADO

Variación del paro registrado en el mes de julio



PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES

Julio 2005

	Parados	Variación sobre diciembre 2004		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	58.780	8.488	16,9	7.699	15,1	3,0
Industria	287.705	-15.877	-5,2	-2.224	-0,8	14,5
Construcción	218.166	-34.533	-13,7	-6.549	-2,9	11,0
Servicios	1.198.440	-66.345	-5,2	154	0,0	60,2
Primer empleo	226.326	-15.031	-6,2	-23.881	-9,5	11,4
Por sexos						
Hombres	763.528	-114.492	-13,0	-34.239	-4,3	38,4
Mujeres	1.225.889	-8.806	-0,7	9.439	0,8	61,6
Por edades						
Menores de 25 años	244.257	-24.556	-9,1	-11.694	-4,6	12,3
Resto de edades	1.745.160	-98.742	-5,4	-13.106	-0,7	87,7
TOTAL	1.989.417	-123.298	-5,8	-24.801	-1,2	100,0

FUENTES: Instituto de Empleo y elaboración propia.

PRECIOS

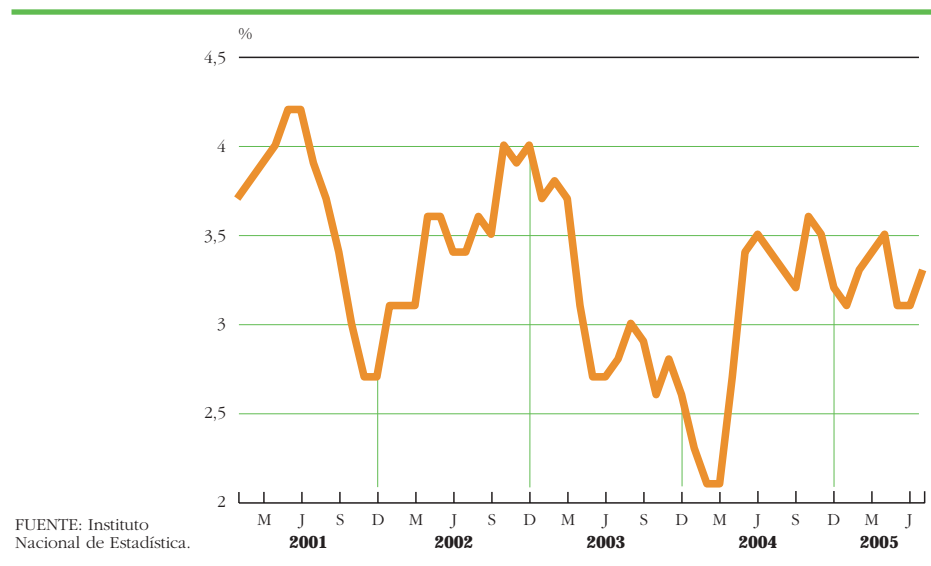
El petróleo impide la mejora del IPC

La tasa de inflación sube al 3,3% en julio tras haberse mantenido estable en mayo y junio.

La tasa de variación anual del índice de precios de consumo (IPC) se mantuvo estable en junio para después acelerarse ligeramente en julio hasta llegar al 3,3% interanual. La aceleración de la tasa de inflación se debió fundamentalmente al alza de los precios energéticos y no fue de mayor magnitud gracias al efecto compensador de la mayor parte del resto de precios.

MODESTO REPUNTE DE LA TASA DE INFLACIÓN

Variación interanual del IPC



Los servicios repuntan al alza tras una cierta moderación en junio.

La desaceleración de la inflación subyacente (la que excluye alimentos frescos y energía), una décima de punto hasta el 2,5% interanual, no fue de mayor intensidad porque los precios de los servicios rebotaron ligeramente en julio tras una cierta moderación en junio. Los precios de los hoteles y de los viajes organizados, junto a los servicios médicos, los relacionados con el hogar y la conservación de la vivienda y también los públicos de limpieza y saneamiento llevaron el crecimiento de los precios de este grupo hasta un 3,8% interanual, una décima por encima del mes precedente y en la misma cota en que se cerró 2004.

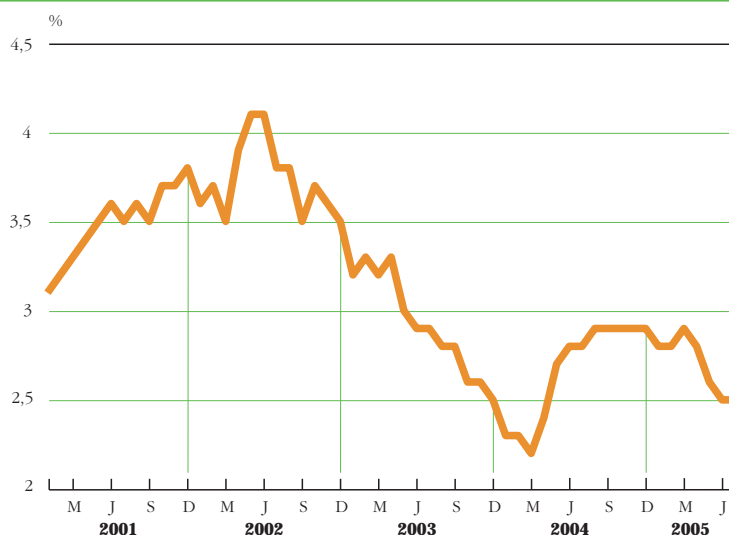
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

	2004			2005		
	% variación mensual	% variación s/diciembre 2003	% variación anual	% variación mensual	% variación s/diciembre 2004	% variación anual
Enero	-0,7	-0,7	2,3	-0,8	-0,8	3,1
Febrero	0,0	-0,7	2,1	0,3	-0,6	3,3
Marzo	0,7	0,0	2,1	0,8	0,2	3,4
Abril	1,4	1,4	2,7	1,4	1,6	3,5
Mayo	0,6	2,0	3,4	0,2	1,8	3,1
Junio	0,2	2,2	3,5	0,2	2,1	3,1
Julio	-0,8	1,4	3,4	-0,6	1,5	3,3
Agosto	0,4	1,8	3,3			
Septiembre	0,2	2,0	3,2			
Octubre	1,0	3,1	3,6			
Noviembre	0,2	3,3	3,5			
Diciembre	-0,1	3,2	3,2			

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

LA INFLACIÓN SUBYACENTE SE MODERA

Variación interanual del IPC sin energía ni alimentos no elaborados



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Los bienes industriales no energéticos siguen con su pauta de desaceleración.

Más favorable resultó el comportamiento de los precios de los bienes industriales no energéticos, que siguieron con su pauta de suave contención, situando su tasa de crecimiento en un 0,7% interanual, el menor valor en lo transcurrido de año. El influjo de las importaciones de bajo coste y la creciente competencia en los mercados de manufacturas de consumo incidieron en este comportamiento más que las propias rebajas veraniegas, de similar intensidad que las del año anterior, a tenor del comportamiento en julio de los precios más susceptibles de descensos importantes como el vestido, calzado o los artículos de menaje para el hogar.

Los precios de los alimentos se orientan a la baja en junio y julio.

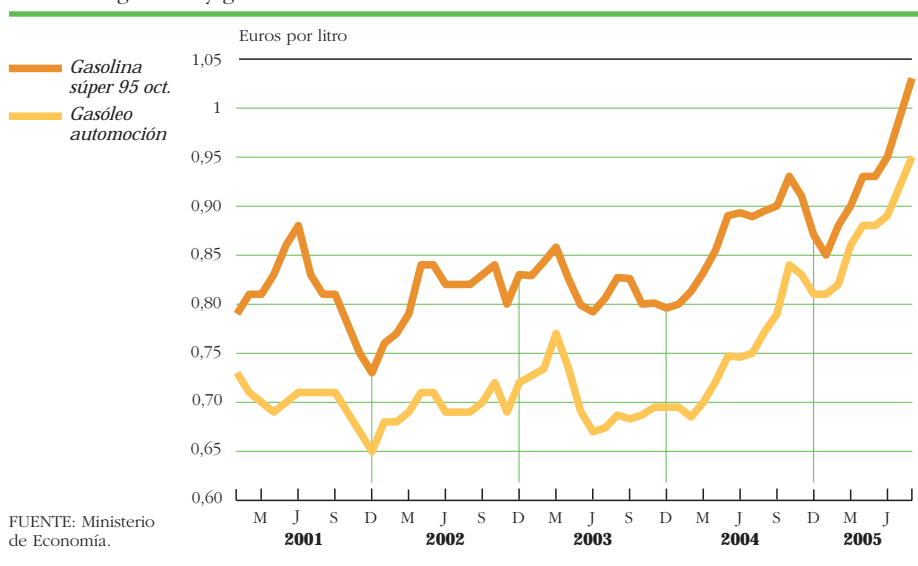
El IPC en junio y julio se vio favorecido también por la apreciable desaceleración de los precios de los alimentos tanto frescos como elaborados. Ambos componentes se situaron en las tasas interanuales más moderadas en lo transcurrido de año, concretamente en un 2,1% y un 3,0%, respectivamente, alejándose de las cotas superiores al 4% registradas a principios del segundo trimestre. El pollo y las frutas, dentro de los alimentos frescos, así como el aceite en los elaborados, explican la mayor parte de esa desaceleración.

La energía, responsable del alza de la inflación.

La nota negativa la dieron los precios de la energía, en particular los combustibles y carburantes, que en términos nominales se situaron en máximos históricos, contribuyendo de manera decisiva al alza de la inflación. De hecho, el componente energético, creciendo a un 11,4% interanual (un 15,0% si se hace referencia exclusiva a combustibles) ha sumado tres décimas de punto a la tasa general de inflación desde finales de 2004 convirtiéndose, por tanto, a la altura de julio, en el único responsable de su alza (el resto de componentes han detraído en conjunto dos décimas a la tasa de inflación).

GASOLINA Y GASÓLEO, EN MÁXIMOS

Precios de gasolina y gasóleo



Las perspectivas de inflación están sujetas al comportamiento de los precios de la energía.

Desde esta perspectiva, el futuro a corto plazo del IPC depende primordialmente del precio de la energía, hoy por hoy difícil de acotar, y de la incertidumbre que acompaña a los precios de los alimentos. Las posibilidades de moderación de los precios de los servicios parecen limitadas, a tenor de la situación de competencia en determinados mercados y la evolución de los salarios. Los bienes industriales no energéticos, en cambio, presentan un perfil favorable que lentamente debe ir mejorando al recoger el impacto de las importaciones a bajo coste y unas condiciones de competencia más intensas.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Julio

	Índices (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005
Por clases de gasto							
Alimentos y bebidas no alcohólicas	116,3	0,4	-0,2	2,0	1,5	4,5	2,5
Bebidas alcohólicas y tabaco	120,5	0,1	0,0	5,5	3,9	5,6	3,9
Vestido y calzado	105,5	-10,7	-10,7	-10,2	-11,2	1,5	1,0
Vivienda	115,3	0,3	0,8	2,7	4,4	3,7	5,8
Menaje	107,7	-0,6	-0,8	0,5	0,7	1,7	2,0
Medicina	106,2	0,2	0,1	-0,1	0,6	0,2	0,9
Transporte	116,9	0,1	1,7	5,5	6,4	5,3	6,9
Comunicaciones	91,9	-0,2	-0,2	0,1	-1,2	-0,8	-2,0
Ocio y cultura	103,6	0,7	1,2	0,4	0,3	0,2	-0,1
Enseñanza	117,1	0,0	0,0	0,5	0,6	3,9	4,2
Hoteles, cafés y restaurantes	120,4	0,9	0,9	3,7	3,8	4,0	4,3
Otros	114,3	-0,1	-0,1	2,4	2,7	3,0	3,1
Agrupaciones							
Alimentos con elaboración	115,2	0,2	-0,0	3,3	2,1	4,2	3,0
Alimentos sin elaboración	120,1	0,8	-0,5	0,8	1,1	5,5	2,1
Conjunto no alimentario	112,1	-1,2	-0,8	1,0	1,3	2,9	3,5
Bienes industriales	107,7	-2,7	-2,0	-0,9	-0,3	2,2	3,3
<i>Productos energéticos</i>	<i>118,7</i>	<i>0,3</i>	<i>3,3</i>	<i>6,7</i>	<i>10,5</i>	<i>6,6</i>	<i>11,4</i>
<i>Carburantes y combustibles</i>	<i>124,2</i>	<i>0,4</i>	<i>4,4</i>	<i>8,6</i>	<i>13,8</i>	<i>8,4</i>	<i>15,0</i>
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	<i>104,3</i>	<i>-3,7</i>	<i>-3,7</i>	<i>-3,2</i>	<i>-3,5</i>	<i>0,8</i>	<i>0,7</i>
Servicios	117,4	0,6	0,6	3,1	3,1	3,7	3,8
Inflación subyacente (**)	112,0	-1,0	-1,1	0,9	0,5	2,8	2,5
ÍNDICE GENERAL	113,3	-0,8	-0,6	1,4	1,5	3,4	3,3

NOTAS: (*) Base 2001 = 100.

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

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

El diferencial de inflación con la zona del euro se mantiene en 1,1 puntos porcentuales.

El diferencial de inflación con los países de la zona del euro se mantuvo estable en 1,1 puntos según el índice de precios de consumo armonizado (IPCA), es decir, dos décimas por encima del cierre de 2004. Por componentes, el diferencial más amplio en contra de España se registra en alimentación, transporte, hoteles, restaurantes y cafés, así como en vestido y calzado. Este último grupo presenta descensos en la zona del euro que contrastan con los aumentos en España.

Mejora el panorama de los precios en origen menos para la energía

La energía presiona el índice de precios industriales.

Los precios industriales mostraron una clara tendencia alcista en los meses de junio y julio por el efecto de los precios de la energía. En efecto, su ritmo de aumento se situó en un 4,6% interanual, cuatro décimas por encima de los mínimos anuales alcanzados en mayo. Con todo, el

aumento interanual quedó todavía por debajo de las cotas de cierre del año anterior.

El resto de precios al mayor de productos industriales presenta en cambio una sensible moderación.

La aceleración progresiva de los precios energéticos, hasta un 15,7% interanual, contrasta con la moderación relativa del resto de componentes del índice. Los bienes de consumo situaron su crecimiento en mínimos del año, un 2,0% interanual, ayudados por los precios de los alimentos, que llegaron a crecimientos muy bajos, inferiores al 1%, y mucho menores que los de meses anteriores. Del mismo modo, los precios al mayor de los bienes de equipo e intermedios se moderaron también ligeramente coadyuvando a paliar el impacto del alza de la energía.

INDICADORES DE INFLACIÓN

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	Precios agrarios	Índice de precios industriales					Precios de importación				Deflactor del PIB (*)
		Índice general	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Bienes energéticos	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios	
2004											
Abril	3,3	2,6	2,9	1,3	3,7	1,2	0,2	-4,5	5,1	1,7	-
Mayo	7,1	3,8	3,1	1,2	4,4	7,2	5,6	2,9	5,1	7,0	4,0
Junio	12,0	4,0	3,2	1,3	4,8	7,1	1,4	-2,9	3,2	3,3	-
Julio	11,2	4,1	2,8	1,6	5,3	7,2	3,8	5,0	-9,8	6,4	-
Agosto	-5,4	4,4	2,2	1,7	5,7	9,0	6,8	4,4	-1,8	9,9	4,1
Septiembre	-10,4	4,6	2,1	1,6	5,9	11,0	5,4	0,8	-3,1	9,6	-
Octubre	-5,1	5,4	2,3	1,8	6,2	14,2	5,2	1,7	-7,3	9,7	-
Noviembre	-0,4	5,2	2,2	1,5	6,3	12,6	4,6	1,8	-3,0	7,5	4,2
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	4,2
Marzo	13,2	5,1	2,8	2,0	4,9	13,1	5,3	2,6	-7,6	9,7	-
Abril	4,7	5,0	2,8	2,0	3,7	14,5	4,6	0,9	-7,5	9,1	-
Mayo	...	4,2	2,5	2,1	3,3	11,0	0,9	-3,2	-6,5	4,7	...
Junio	...	4,4	2,2	2,1	3,1	13,5	...	...	...	...	-
Julio	...	4,6	2,0	1,9	3,0	15,7	...	...	...	...	-

NOTA: (*) Datos brutos corregidos.

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

Los precios de importación se muestran contenidos, excepción hecha del petróleo.

Los precios de importación continuaron también afectados por el precio del petróleo y su crecimiento interanual acumulado se situó en un todavía muy elevado 4,2% en mayo. El incremento de los productos no energéticos, en cambio, permaneció en cotas inferiores, un 1,9%. Los precios de los bienes de consumo mostraron una gran moderación, en especial los bienes de consumo alimenticio.

Los precios agrarios se moderan en mayo pero su crecimiento es todavía muy alto.

Los precios agrarios se moderaron en mayo por la caída de los precios agrícolas. Pese a esta caída, el aumento acumulado en los cinco primeros meses de 2005 se situó todavía en un elevado 7,5%, casi cinco puntos por encima del año anterior, lo que indudablemente constituye un punto de presión para los precios finales de los bienes alimenticios.

SECTOR EXTERIOR

La presión de las importaciones amplía el déficit comercial

El déficit comercial crece un 36% en el primer semestre.

El déficit comercial aumentó en junio un 19,7%, tasa algo inferior a la de meses anteriores gracias a una cierta moderación del ritmo de incremento de las importaciones, pues las exportaciones continuaron con un ritmo de avance muy modesto. Con todo, el balance del primer semestre continúa siendo negativo y claramente más desfavorable que el correspondiente al mismo periodo del año anterior. En efecto, el desequilibrio comercial alcanzó los 36.273 millones de euros superando en un 36,0% el del mismo periodo de 2004.

COMERCIO EXTERIOR Enero-junio 2005

	Importaciones			Exportaciones			Saldo	Tasa de cobertura (%)
	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	
Por grupos de productos								
Energéticos	14.252	35,4	12,7	2.738	16,1	3,6	-11.514	19,2
Bienes de consumo	31.782	8,9	28,3	29.430	-2,3	38,6	-2.353	92,6
<i>Alimenticios</i>	<i>6.512</i>	<i>4,8</i>	<i>5,8</i>	<i>9.678</i>	<i>1,2</i>	<i>12,7</i>	<i>3.166</i>	<i>148,6</i>
<i>No alimenticios</i>	<i>25.270</i>	<i>9,7</i>	<i>22,5</i>	<i>19.752</i>	<i>-5,8</i>	<i>25,9</i>	<i>-5.518</i>	<i>78,2</i>
Bienes de capital	13.099	26,4	11,6	6.868	4,5	9,0	-6.231	52,4
Bienes intermedios no energéticos	53.364	6,6	47,4	37.188	8,1	48,8	-16.176	69,7
Por áreas geográficas								
Unión Europea 15	67.423	7,1	59,9	54.129	2,5	71,0	-13.294	80,3
<i>Zona del euro</i>	<i>58.905</i>	<i>7,3</i>	<i>52,4</i>	<i>45.575</i>	<i>3,2</i>	<i>59,8</i>	<i>-13.331</i>	<i>77,4</i>
Otros países	45.075	21,2	40,1	22.095	7,1	29,0	-22.980	49,0
<i>Rusia</i>	<i>2.403</i>	<i>58,3</i>	<i>2,1</i>	<i>485</i>	<i>14,6</i>	<i>0,6</i>	<i>-1.919</i>	<i>20,2</i>
<i>Estados Unidos</i>	<i>4.245</i>	<i>12,4</i>	<i>3,8</i>	<i>2.835</i>	<i>1,2</i>	<i>3,7</i>	<i>-1.409</i>	<i>66,8</i>
<i>Japón</i>	<i>2.996</i>	<i>5,3</i>	<i>2,7</i>	<i>574</i>	<i>-11,6</i>	<i>0,8</i>	<i>-2.422</i>	<i>19,2</i>
<i>América Latina</i>	<i>4.873</i>	<i>24,4</i>	<i>4,3</i>	<i>3.468</i>	<i>2,9</i>	<i>4,5</i>	<i>-1.405</i>	<i>71,2</i>
<i>OPEP</i>	<i>7.595</i>	<i>30,1</i>	<i>6,8</i>	<i>1.986</i>	<i>25,4</i>	<i>2,6</i>	<i>-5.609</i>	<i>26,2</i>
<i>Resto</i>	<i>22.962</i>	<i>19,0</i>	<i>20,4</i>	<i>12.747</i>	<i>8,1</i>	<i>16,7</i>	<i>-10.216</i>	<i>55,5</i>
TOTAL	112.498	12,4	100,0	76.224	3,8	100,0	-36.274	67,8

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

Las importaciones mantienen su auge acusando el impacto de la factura petrolera.

Las importaciones alcanzaron los 112.498 millones de euros en el periodo enero-junio creciendo un 12,4% respecto a 2004. El incremento en volumen fue menor, un 7,6%, a causa del aumento de los precios, un 4,4%, imputable en gran medida a las compras de hidrocarburos. En efecto, el crudo importado tuvo un coste medio de 249,5 euros por tonelada en el primer semestre, un 29,5% más que en 2004. Las importaciones no energéticas, en cambio, subieron un 2,0%, aupadas principalmente por los bienes intermedios no energéticos.

Las importaciones de bienes de equipo junto a las energéticas y de bienes de consumo no alimenticio presentan el mayor dinamismo.

El componente más dinámico de las compras exteriores lo constituyeron los bienes de capital con un crecimiento acumulado del 32,6% en volumen, gracias al incremento de las compras de material de transporte, principalmente buques y aeronaves, y de motores. A una distancia considerable se situaron las importaciones de bienes intermedios no energéticos, que aumentaron un 9,0% real, y las de bienes de consumo no alimenticio, con un 8,3%. En este caso, automóviles, juguetes, muebles, calzado y confección fueron los productos con mayores aumentos. Los alimentos quedaron en un incremento real del 4,4%, algo mayor al experimentado por los bienes intermedios no energéticos.

Auge de las compras a países terceros, especialmente China y productores de petróleo, y moderación en las procedentes de la UE.

Por áreas geográficas, las compras a la Unión Europea de veinticinco miembros (UE-25) aumentaron un 3,8% en volumen, mientras que las procedentes del resto del mundo elevaron su ritmo de avance hasta un 14,0%. Estas compras se vieron impulsadas por el dinamismo de las procedentes de China, y también por las de la antigua Unión Soviética, Próximo Oriente, México, en estos casos por el petróleo principalmente.

Las exportaciones retroceden en volumen.

Las exportaciones llegaron a los 76.224 millones de euros en el semestre, un 3,8% más que en el mismo periodo de 2004. Este aumento se debió en su totalidad a los precios que, con un incremento del 4,1%, compensaron el descenso real del 0,3%. El descenso en volumen fue algo superior en las ventas a la UE-25, un 1,4%, pues las dirigidas a países terceros aumentaron un 2,5%. Dentro de la UE, contrasta el tono discretamente favorable del mercado francés y, en menor medida, del alemán, con el retroceso del italiano, el británico y del Benelux. Fuera de la UE, las ventas a Japón retrocedieron apreciablemente, mientras que las dirigidas a los Estados Unidos quedaron en un nivel similar al del año precedente.

Retroceso generalizado de las exportaciones por productos, excepto de bienes intermedios.

Por productos, el retroceso de las ventas exteriores fue generalizado, excepción hecha de los bienes intermedios, que mantuvieron un incremento mínimo explicable por el dinamismo de las de hierro, acero y plásticos. La debilidad más notoria se evidenció en las ventas exteriores de alimentos excepto productos cárnicos. Las de bienes de capital también disminuyeron en términos reales, aunque no en valor, afectadas por el mal balance en buques y equipos de oficina. Entre los bienes de consumo destacan los retrocesos de las ventas exteriores de automóviles y calzado, que contrastan con el tono relativamente favorable de los componentes de automóvil.

El déficit corriente sigue abultándose

El déficit corriente crece con fuerza en mayo...

La balanza por cuenta corriente arrojó un déficit de 5.258 millones de euros en mayo, un 58,7% mayor al del mismo mes de 2004 según los datos de la nueva serie de balanza de pagos del Banco de España. La ampliación del déficit comercial fue decisiva al respecto, así como la ampliación del desequilibrio de la cuenta de rentas junto a la reducción del superávit por servicios y el cambio de signo de la balanza de transferencias corrientes.

BALANZA DE PAGOS

Acumulado 12 últimos meses en millones de euros

	Mayo 2004	Mayo 2005	% variación
Balanza corriente			
Balanza comercial	-43.188	-61.058	41,4
Servicios			
<i>Turismo</i>	<i>26.549</i>	<i>25.511</i>	<i>-3,9</i>
<i>Otros servicios</i>	<i>-4.012</i>	<i>-3.939</i>	<i>-1,8</i>
Total	22.536	21.571	-4,3
Rentas	-11.213	-16.228	44,7
Transferencias	657	-1.058	-
Total	-31.207	-56.772	81,9
Cuenta de capital	9.281	7.451	-19,7
Balanza financiera			
Inversiones directas	-8.159	-27.736	239,9
Inversiones de cartera	4.507	108.292	-
Otras inversiones	26.972	-30.903	-
Total	23.320	49.653	112,9
Errores y omisiones	1.472	-2.205	-
Variación de activos del Banco de España	-2.866	1.873	-

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.

...y el acumulado de doce meses supera los 50.000 millones de euros.

El déficit corriente de mayo llevó el desequilibrio acumulado de los doce últimos meses hasta los 56.772 millones de euros. El intenso deterioro de la situación obedeció principalmente a la ampliación del desequilibrio comercial, que ha contribuido al 70% del aumento del déficit corriente. El resto correspondió a la rúbrica de rentas y, en menor medida, al menor superávit en servicios y al cambio de signo de la balanza de transferencias.

Deterioro de los saldos de las distintas rúbricas de la balanza.

En el caso de la balanza comercial, el aumento del desequilibrio deriva de un crecimiento de las importaciones muy superior al de las exportaciones. La progresiva reducción del superávit por servicios, por su parte, está determinada por una balanza turística que acusa el fuerte incremento de los pagos, en torno al 25%, en un contexto de debilidad de los ingresos. El saldo por transferencias, tradicionalmente positivo, ha cambiado su signo por las menores transferencias netas procedentes de la Unión Europea y por el incremento de las remesas al exterior de los trabajadores extranjeros.

El superávit de la cuenta de capital no compensa el déficit corriente.

La cuenta de capital, por su parte, presentó en mayo un superávit sensiblemente inferior al del mismo mes de 2004, que llevó el saldo acumulado de los cinco primeros meses a situarse un 30,5% por debajo del mismo periodo del año anterior. En los doce últimos meses, el saldo se situó en 7.451 millones de euros, cifra insuficiente para compensar el abultado déficit corriente. De este modo, la necesidad de financiación de la economía española, resultante de los saldos de la balanza corriente y de capital, se elevó a 49.321 millones de euros, es decir, un 5,9% del PIB.

Crece la inversión extranjera directa no inmobiliaria y la española en el exterior, excepto la de cartera.

En el ámbito financiero, continuó el alza de la inversión extranjera directa en España, aunque no en inmuebles, y de la inversión de cartera. Por el lado de las salidas, la inversión española directa en el exterior se recuperó con intensidad, también en el ámbito inmobiliario, mientras que la de cartera siguió cayendo con fuerza. Estos movimientos, junto a otras operaciones del sistema financiero, principalmente préstamos y depósitos, dieron lugar a un saldo positivo de la cuenta financiera, excluyendo las operaciones del Banco de España, por importe de 18.505 millones de euros hasta mayo, un 6,0% menos que en los cinco primeros meses de 2004.

SECTOR PÚBLICO

El Estado mantiene el superávit en el primer semestre

Los ingresos impositivos aumentan un 17% en el primer semestre.

Los ingresos no financieros del Estado aumentaron un 17,0% en el primer semestre alcanzando los 55.775 millones de euros. Esta cifra no incluye los tramos de la recaudación del impuesto sobre la renta de las personas físicas y de la mayor parte de impuestos indirectos cedidos a las comunidades autónomas y corporaciones locales, por lo que resulta poco significativa como indicador de la capacidad de ingreso de las administraciones por la vía de impuestos generales. Incluyendo estos ingresos cedidos, la recaudación ascendió a 76.376 millones de euros y superó en un 14,5% la del mismo periodo de 2004.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DEL ESTADO Junio 2005

	Mes		Acumulado del año	
	Millones de euros	% variación s/mismo mes año anterior	Millones de euros	% variación s/mismo mes año anterior
Ingresos no financieros	2.406	208,1	55.775	17,0
Ingresos no financieros corregidos (*)				
IRPF	1.299	83,0	24.780	16,7
Impuesto de sociedades	268	28,8	6.012	31,1
IVA	964	281,0	27.731	21,7
Impuestos especiales	1.371	-16,1	8.715	-0,7
Resto	1.937	69,0	9.138	-1,8
Total	5.839	47,7	76.376	14,5
Pagos no financieros	9.398	-5,0	59.278	9,0
Saldo de caja	-6.992	-23,2	-3.503	-48,0
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (**)	693	-	-1.462	-83,6

NOTAS: (*) Están incluidos los tramos cedidos a las comunidades autónomas de acuerdo con el sistema de financiación vigente a partir de 2002.

(**) En términos de contabilidad nacional.

FUENTES: Ministerio de Hacienda y elaboración propia.

Fuerte impulso de la recaudación por impuestos directos.

El avance de la recaudación impositiva se sustentó tanto en los impuestos directos como en los indirectos. Los primeros acumularon un aumento del 17,9% hasta junio gracias a la buena marcha de la recaudación de los impuestos sobre la renta de las personas físicas y, especialmente, de sociedades. Los recursos procedentes de ambas figuras aumentaron un 16,7% y un 31,1% respectivamente.

Los ingresos por impuestos indirectos crecen gracias al IVA, cuya recaudación aumenta un 22%.

Los ingresos procedentes de impuestos indirectos aumentaron un 15,4% respecto al primer semestre de 2004, con el impuesto sobre el valor añadido como principal recurso y con un incremento del 21,7%. El crecimiento fue especialmente elevado en la recaudación por operaciones interiores, un elevado 31,1%, atribuible en parte al descenso de devoluciones. Entre el resto de indirectos destaca el incremento en los recursos procedentes del impuesto sobre el alcohol y bebidas derivadas, con un 6,1% y, en el extremo opuesto, el del impuesto de hidrocarburos, un 1,1%, afectado por la reducción del consumo atribuible al alza de precios de los combustibles. Los ingresos por tráfico exterior, es decir, los derivados de los aranceles de las importaciones de los países no pertenecientes a la Unión Europea, aumentaron también con fuerza, un 18,1%.

Disminuyen los ingresos patrimoniales y aumenta la recaudación por tasas y precios públicos.

Al margen de los recursos impositivos, las tasas y precios públicos aumentaron un 38,5%, impulsados por la recaudación de la correspondiente a la reserva del dominio público radioeléctrico. Por el contrario, los ingresos patrimoniales disminuyeron intensamente del mismo modo que las transferencias de capital. Las corrientes, en cambio, aumentaron muy modestamente.

Los gastos no financieros del Estado crecen un 9%, con los intereses como partida con mayor incremento.

Los pagos no financieros del Estado, por su parte, aumentaron un 9,0% ascendiendo a 59.278 millones de euros. Esta cifra no incluye la contrapartida de los ingresos correspondientes a los tramos de los impuestos cedidos a las comunidades autónomas. El incremento del gasto se debió tanto a las operaciones corrientes como a las de capital. En el primer caso, los desencadenantes de los mayores pagos fueron los gastos financieros, las transferencias corrientes y, en menor medida, los gastos de personal, que aumentaron un 7,4%. En el segundo, destaca el aumento de las inversiones reales.

Déficit de caja y por contabilidad nacional en el primer semestre.

El saldo acumulado de caja del Estado en el primer semestre, es decir, la diferencia entre sus ingresos y pagos no financieros, fue negativo por importe de 3.503 millones de euros e inferior en un 48,0% al del mismo periodo del año anterior. Este déficit se vio parcialmente compensado por el descenso neto de activos financieros, de modo que la necesidad de endeudamiento quedó reducida a 1.462 millones de euros, cifra muy inferior a la del año pasado. El descenso de activos financieros se concentró en los depósitos en instituciones financieras y en ciertas operaciones de préstamos del Estado. En términos de contabilidad nacional, el saldo presupuestario resultó también negativo por 1.194 millones de euros, siendo también inferior al del mismo periodo de 2004.

AHORRO Y FINANCIACIÓN

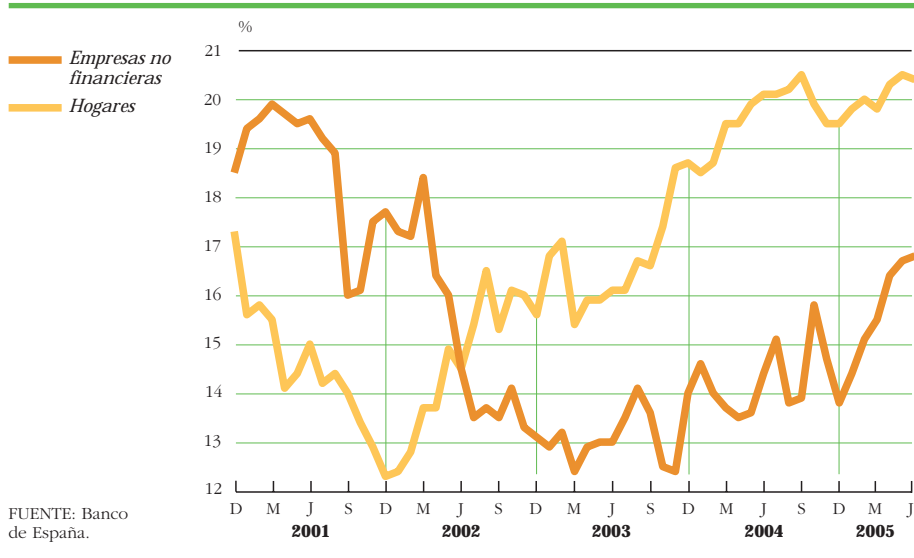
La financiación al sector privado avanza a un elevado ritmo

Las hipotecas continúan impulsando el crédito bancario.

La financiación al sector privado avanzó en junio con una tasa de variación interanual del 18,4%, según datos del Banco de España. Así, aumentó con el ritmo más alto desde septiembre del año 2000, y sensiblemente superior al conjunto de la eurozona. El mayor incremento interanual fue registrado por los hogares, del 20,4%, que apenas fue inferior al anotado en mayo. La financiación recibida por las familias, constituida básicamente por el crédito bancario, sigue siendo impulsada por las hipotecas.

FUERTE CRECIMIENTO DE LA FINANCIACIÓN A LAS EMPRESAS Y FAMILIAS

Variación interanual de la financiación total por sectores institucionales



FUENTE: Banco de España.

La financiación a las empresas sube el 17% en los últimos doce meses.

En cuanto a los fondos obtenidos por las empresas no financieras, se elevaron el 16,8% en relación con junio de 2004, tasa superior en una décima a la del mes precedente. Del total de la financiación, el crédito otorgado a las sociedades no financieras por las entidades de crédito residentes y los fondos de titulización ascendió el 21,5% en los últimos doce meses, la tasa más elevada de los últimos años.

Los tipos de interés bancarios activos, en niveles mínimos.

Los tipos de interés bancarios de activo cedieron ligeramente en junio, en general. Así, el tipo sintético de los préstamos y créditos al sector privado bajó 10 puntos básicos hasta colocarse en el 3,79%, marcando un nuevo mínimo histórico. El tipo de interés sintético de las familias también registró un nivel mínimo del 4,14%, situándose 4 puntos básicos por debajo de doce meses antes. Asimismo, el tipo sintético de las sociedades no financieras anotó una cota mínima del 3,40%, con un descenso de 10 puntos básicos respecto a junio de 2004.

El tipo de interés de los préstamos para la vivienda marca un mínimo histórico en julio.

Por otra parte, en julio de 2005 el tipo de interés de los préstamos hipotecarios a más de tres años para compra de vivienda libre del conjunto de entidades de crédito disminuyó ligeramente en 7 puntos básicos hasta el 3,20%. De esta forma, se situaba 13 puntos básicos por debajo del mismo mes de 2004.

Fuerte expansión de los depósitos bancarios

Los depósitos crecen a un ritmo sensiblemente superior al de la eurozona.

Los depósitos totales de las empresas y familias residentes en euros y moneda extranjera crecieron a un fuerte ritmo en junio en relación con el mismo mes del año anterior, sensiblemente superior al registrado en el área del euro. Sin embargo, su aumento en los últimos doce meses, fue notablemente inferior al aumento de los créditos. Para compensar este desequilibrio en los balances las entidades realizaron emisiones de valores y titulizaciones y acudieron al mercado exterior.

Las cuentas a la vista y de ahorro suponen el 45% del total de los depósitos del sector privado.

Por otro lado, en junio entró en vigor una nueva normativa contable para las entidades de crédito derivada de la adopción por parte de la Unión Europea de las Normas Internacionales de Información Financiera relativas a la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad, lo que conlleva cambios que dificultan la comparabilidad con los periodos anteriores. No obstante, se puede afirmar que las cuentas a plazo a más de dos años, que gozan de una bonificación fiscal de los intereses del 40%, experimentaron un elevado incremento. Sin embargo, la mayor participación correspondía a las cuentas a la vista y de ahorro, que suponían el 45,3% del total.

DEPÓSITOS DE EMPRESAS Y FAMILIAS EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO (*) Junio 2005

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
A la vista y de ahorro (**)	377.312	32.238	9,3	39.071	11,6	45,3
A plazo hasta 2 años	177.026	16.559	10,3	22.802	14,8	21,2
A plazo a más de 2 años	197.297	69.829	54,8	96.928	96,6	23,7
Cesiones temporales	73.983	-6.499	-8,1	-6.644	-8,2	8,9
Total	825.617	112.127	15,7	152.155	22,6	99,1
Depósitos en monedas no euro	7.689	1.842	31,5	2.421	46,0	0,9
TOTAL	833.306	113.969	15,8	154.576	22,8	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 cambios en las series que dificultan su comparabilidad.

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

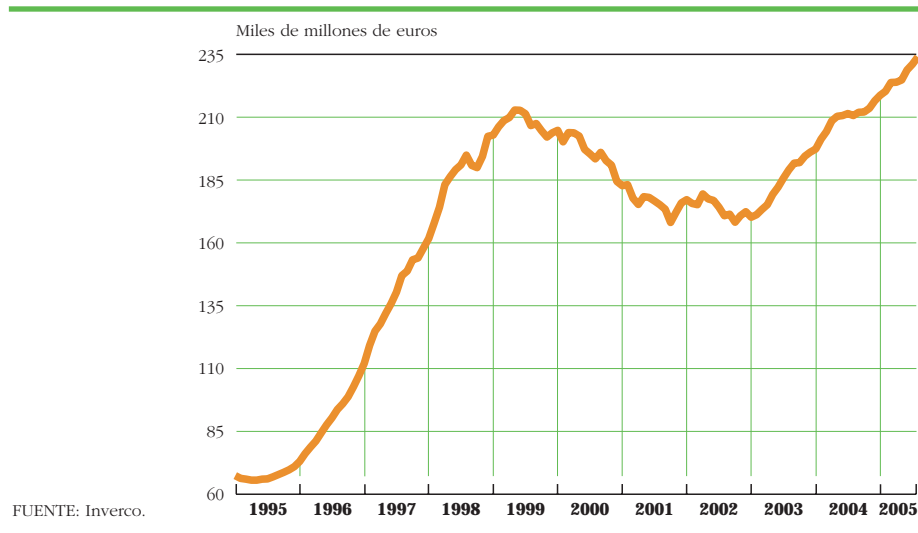
FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Livianas oscilaciones de los tipos de interés bancarios de pasivo.

Por lo referente a los tipos de interés bancarios de pasivo de empresas y familias, en el primer semestre experimentaron livianas oscilaciones, situándose en un nivel ligeramente por encima del mínimo de octubre de 2003. El tipo de interés sintético de las empresas no financieras descendió en junio hasta el 1,17%, pero se colocaba 3 puntos básicos por encima de un año antes. El tipo de interés sintético de las familias aumentó levemente en junio hasta el 1,14%, 3 puntos básicos por encima de doce meses antes.

CRECIMIENTO SOSTENIDO DEL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Patrimonio total de los fondos de inversión mobiliaria



El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria sube el 7% en los siete primeros meses del ejercicio.

El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria se elevó en 1.929 millones de euros en julio hasta 234.835 millones de euros, con un incremento del 6,9% en relación con el final de diciembre. Este incremento de los activos fue debido a unas suscripciones netas de participaciones –descontando las ventas– de 1.030 millones de euros, y a plusvalías por la positiva evolución de los mercados financieros. Las entradas netas de dinero en julio se centraron en la renta fija, tanto a corto como a largo plazo y en los globales. Por otro lado, el número de partícipes ascendió hasta 8.195.357 al final del mes de julio, con un aumento acumulado de 156.266.

El volumen de activos de los fondos de pensiones crece el 15% anual en junio.

En otro ámbito, el volumen de activos de los fondos de pensiones se cifró en 66.429 millones de euros al final del primer semestre de 2005. Este importe representa una subida del 15,4% interanual, según datos de la asociación de gestoras Inverco. Por sistemas, el patrimonio de los fondos de pensiones individuales aumentó el 18,8% en los últimos doce meses, el de empleo el 10,9% y el asociado el 8,0%. En los últimos doce meses, el número de cuentas de partícipes creció el 15,9% hasta 8.795.983, estimándose que corresponden a unos 7 millones de partícipes, ya que algunos poseen varias cuentas.

Prestaciones por desempleo y eficiencia del mercado laboral

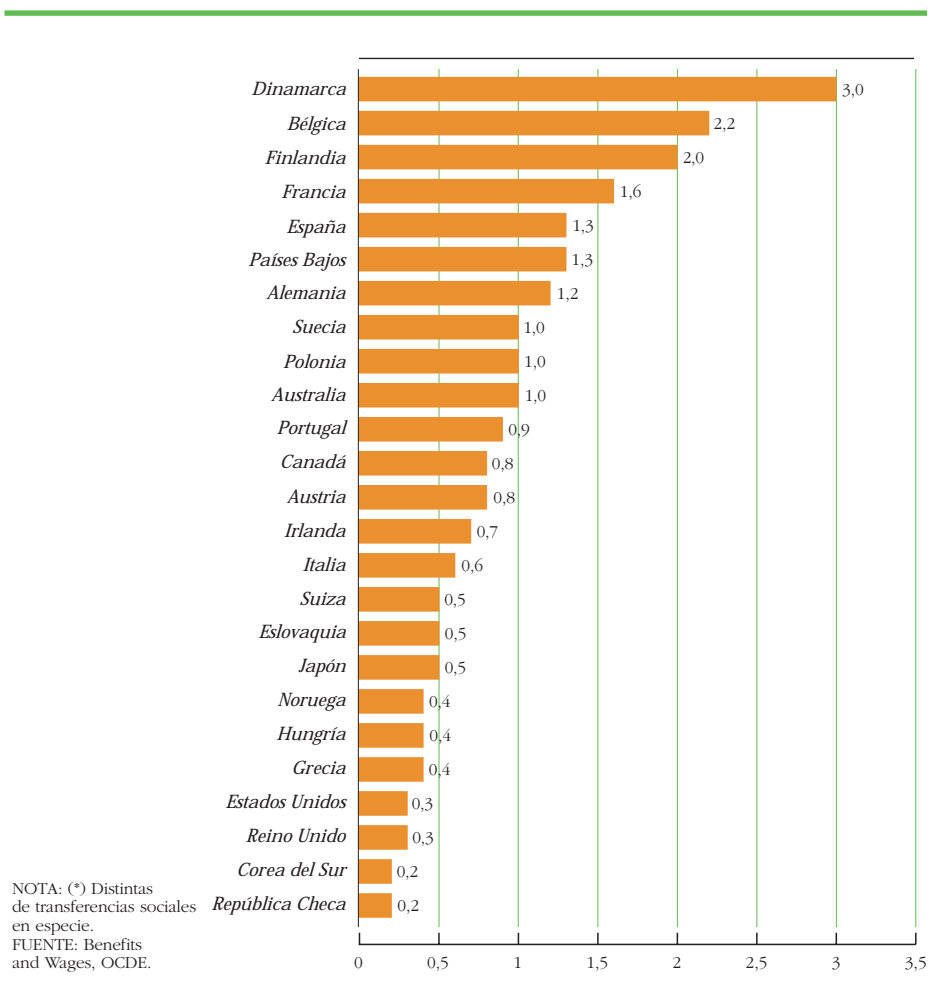
Las prestaciones por desempleo pueden perturbar la eficiencia del mercado laboral.

La mayoría de países desarrollados cuenta con un sistema de prestaciones por desempleo que permite compensar temporalmente la pérdida de rentas que implica la situación de paro. En ocasiones se atribuye a este sistema una influencia negativa a la hora de incentivar la búsqueda de un nuevo empleo, pudiendo contribuir a hacer menos flexible el mercado laboral, inflando la tasa de desempleo o limitando la mejora de la

GRANDES DISPARIDADES EN LAS PRESTACIONES SOCIALES POR DESEMPLEO

Año 2001

Prestaciones brutas en porcentaje del producto interior bruto (*)

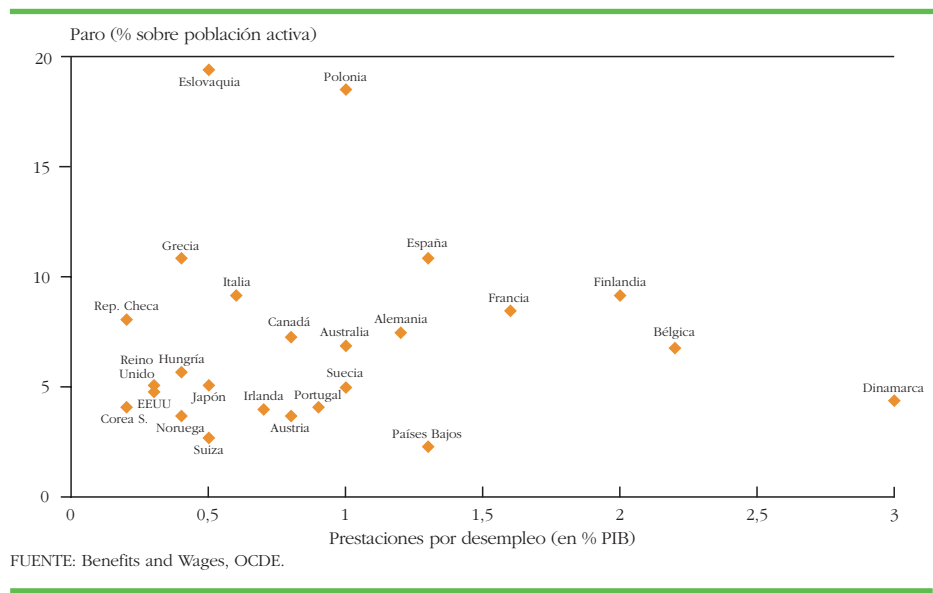


productividad. Es por este motivo que dentro del abanico de reformas de política económica que acostumbran a barajarse para mejorar el crecimiento y la capacidad competitiva de las economías, las prestaciones por desempleo ocupan un lugar relevante.

Los grandes países de Europa continental son los que dedican más recursos, mientras que en el otro extremo se encuentran Estados Unidos, Reino Unido y Japón.

Las prestaciones por desempleo difieren considerablemente de un país a otro. En términos presupuestarios, nos encontramos con que dentro de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), Dinamarca es el país que más recursos dedica, el 3,0% del producto interior bruto (PIB). En el otro extremo se encuentra la República Checa, que apenas destina el 0,2% de su PIB a este objetivo. En general, los países donde las prestaciones por desempleo absorben más recursos son las grandes economías de Europa continental, mientras que por el contrario Estados Unidos, Reino Unido y Japón dedican proporcionalmente pocos fondos. Podría pensarse que ello es debido a las mayores tasas de desempleo, que lógicamente elevan el gasto de las prestaciones. Pero como se observa en el gráfico adjunto, no hay prácticamente correlación entre el nivel de paro y el gasto en prestaciones sociales por desempleo.

MÁS PARO NO IMPLICA MAYORES PRESTACIONES POR DESEMPLEO
Año 2001



El seguro de paro varía notablemente en los distintos países avanzados...

Por consiguiente, las diferencias responden fundamentalmente al diseño de las prestaciones en cada país. El seguro de paro es el instrumento más importante para asistir a los que pierden su empleo. Para obtener las prestaciones del mismo, los demandantes deben haber contribuido al fondo de desempleo durante un cierto periodo, muy variable según países, tal como puede comprobarse en la selección del cuadro adjunto. Además, en principio, los demandantes deben buscar trabajo activamente y, en general, la causa del paro debe ser involuntaria. Las prestaciones del seguro de paro también varían notablemente según los distintos países.

PRESTACIONES DEL SEGURO DE PARO

Año 2002 (1)

País	Condiciones de empleo [E] y de cotización [C]	Período de espera (días)	Duración máxima (meses)	Tasa de pago inicial (% de la base de ingresos)	Base de ingresos (2)	Prestación (3)	
						% del salario medio industrial	% del salario máximo (3)
Alemania	E: 12 meses C: 12 meses en 3 años	0	12	60	Neta	–	103
España	C: 360 días en 6 años	0	24	70 (60 tras 6 meses)	Bruta	28	64
Estados Unidos	E: 20 semanas (más requisito de ingresos mínimos)	0	6	53	Bruta	13	48
Francia	C: 4 meses en 18	8	30	57-75	Bruta	40	295
Italia (4)	C: 52 semanas en 2 años	7	6	40	Media de los ingresos brutos en los 3 meses anteriores	–	52
Polonia	E+C 365 días en 18 meses	7	18	Importe fijo (26% del salario medio industrial) (5)	–	–	–
Reino Unido	C: 2 años	3	6	Importe fijo (14% del salario medio industrial)	–	–	–

NOTAS: (1) Trabajador de 40 años, soltero, sin hijos y con 22 años trabajados. Todos los importes de prestaciones se presentan anualizados.

(2) Bruta: ingresos salariales brutos. Neta: la bruta menos los impuestos sobre la renta de las personas físicas y menos las cotizaciones a la Seguridad Social.

(3) Los importes de las prestaciones se muestran para una persona con empleo previo a tiempo completo.

(4) Para empleados con una reducción temporal de las horas de trabajo también hay el plan CIG (Cassa Integrazione Generale), que paga unas prestaciones del 80% de la media de los ingresos medios brutos por las horas no trabajadas.

(5) El importe de la prestación básica se ajusta con los años trabajados: 80% para menos de 5 años, 100% para 5-20 años y 120% para más de 20 años.

FUENTE: Benefits and Wages, OCDE.

...lo mismo que las prestaciones asistenciales por desempleo...

Para las personas que han agotado las prestaciones del seguro de desempleo y no han encontrado un nuevo puesto de trabajo, o bien que no cumplen las condiciones para obtenerlas, existen las prestaciones asistenciales de desempleo. Éstas, no obstante, pueden estar sujetas a condiciones y, al igual que el seguro de paro, suelen ser de duración limitada. Están reservadas únicamente a las personas que buscan empleo activamente. A diferencia de las prestaciones del seguro de desempleo, la finalidad principal de las prestaciones asistenciales de desempleo es proporcionar un nivel de recursos mínimos durante la situación de paro, más que asegurar los ingresos perdidos. Como consecuencia, las prestaciones asistenciales de desempleo tienden a ser menores y están relacionadas menos directamente con los ingresos laborales previos.

...las cuales dependen de diversos factores.

Las prestaciones asistenciales por desempleo también tienen características distintas según los países. De hecho, en ciertos países como Estados Unidos, Italia o Polonia no existen, aunque en estos casos las personas sin recursos pueden beneficiarse generalmente de la asistencia social. En otros, como Finlandia, Irlanda o Reino Unido, los parados que no pueden percibir las prestaciones del seguro de paro pero buscan trabajo activamente pueden recibir prestaciones asistenciales de desempleo sin otras condiciones sobre el empleo anterior. Con la excepción de los Países Bajos y Suecia, las prestaciones asistenciales de desempleo también dependen de la renta de los otros miembros de la familia. Esto puede reducir mucho los incentivos para que los cónyuges de parados de larga duración mantengan o busquen un puesto de trabajo, ya que de conseguirlo, podrían perder o ver reducidas las prestaciones del cabeza de familia.

PRESTACIONES ASISTENCIALES DE DESEMPLEO (*)

Año 2002

País	Meses trabajados (**)	Duración (meses)	Tasa de pagos	Prestación máxima		Requisitos respecto a la renta	Límites y exenciones
				Moneda nacional	% del salario medio industrial		
Alemania	SD	Sin límites	53% de los ingresos netos	28.620	87	Familia	La exención de la renta del cónyuge es igual a la prestación asistencial que recibiría si estuviera en el paro.
España	SD o 3-6	18	Cantidad fija	3.980	24	Familia	Renta inferior a 3.980 €/persona. No hay exenciones.
Estados Unidos	-	-	No existe esta prestación	-	-	-	-
Francia	SD y 60 en los últimos 120	6 meses (renovable)	-	4.810	22	Familia	Exención de ingresos inferiores a 6.413 €, luego reducción 1/1 hasta 11.222 €. Los límites para las parejas son 12.826 € y 17.635 €.
Italia	-	-	No existe esta prestación	-	-	-	-
Polonia	-	-	No existe esta prestación	-	-	-	-
Reino Unido	-	Sin límites	Cantidad fija	2.805	14	Familia	Las exenciones de los ingresos son 260 £ y 520 £ individuales y para parejas, respectivamente.

NOTAS: (*) Trabajador soltero de 40 años y con 22 años trabajados. Todos los importes de prestaciones se presentan anualizados.

(**) La finalización del seguro de desempleo (SD) es un requisito para poder recibir la prestación asistencial de paro.

FUENTE: Benefits and Wages, OCDE.

Algunos receptores de asistencia social en España pueden llegar a perder renta si trabajan más.

De hecho, los efectos netos de las prestaciones por desempleo en las rentas de los hogares dependen de posibles interacciones con otros elementos del sistema de impuestos-prestaciones sociales. Esto es debido a que las prestaciones suelen estar sujetas a impuestos o contribuciones a la Seguridad Social; las prestaciones de un determinado tipo pueden reducir los derechos a la percepción de otras; o bien algunas prestaciones pueden proporcionar más derechos a la percepción de otras prestaciones sociales o a reducciones de impuestos. Como consecuencia de estas interacciones, se pueden producir distorsiones en los incentivos para aceptar un trabajo. Así, por ejemplo, la OCDE menciona que algunos receptores de asistencia social en España pueden llegar a perder renta como resultado de trabajar más.

La tasa de reemplazo neta en 60 meses de paro en España se coloca por debajo del promedio de los países desarrollados...

Además de la duración de las prestaciones, las tasas de reemplazo son importantes indicadores de la suficiencia de las prestaciones. La tasa de reemplazo muestra la proporción de ingresos que recibe una persona desempleada con relación al salario que percibía en su trabajo previo. Como indicadores de rentas netas, incorporan los efectos directos de todos los tipos relevantes de impuestos y prestaciones en las rentas de las familias. En el caso de España, como se puede apreciar en el cuadro adjunto, las tasas de reemplazo netas medias se sitúan por debajo del promedio de los países desarrollados considerados, aunque se coloca claramente por encima de algunos países como Italia o Estados Unidos. Cabe señalar que, calculada para los hogares, esta tasa de reemplazo está influida por las rentas de los otros miembros de la familia.

...mientras que la tasa impositiva efectiva para un parado de corta duración que vuelve a trabajar se sitúa por encima de la media.

Otro importante indicador que resalta el efecto mencionado es la llamada tasa impositiva efectiva media para los parados que vuelven a trabajar. Esta tasa muestra en qué medida se grava el aumento de los ingresos cuando se vuelve a estar ocupado, debido al consiguiente incremento de impuestos y al descenso de prestaciones. Esta ratio mide más fielmente la influencia del sistema de impuestos-prestaciones en los incentivos financieros para trabajar. Cuando este indicador toma valores elevados apunta a fuertes desincentivos para tomar un puesto de trabajo a tiempo parcial con niveles inferiores de salarios o menos horas de trabajo que en el empleo anterior. De acuerdo con el cuadro adjunto, estas tasas impositivas efectivas medias para un parado de corta duración se sitúan por encima de la media en el caso de España.

Un buen diseño del sistema fiscal y de prestaciones puede evitar situaciones de «trampas de pobreza» en que se desincentiva el trabajo.

Cuando se pasa del paro a ocupar un puesto de trabajo, los impuestos gravan los ingresos salariales y, por otro lado, se reducen las prestaciones de desempleo. Así, disminuye la remuneración por trabajar. Esto es particularmente problemático en el caso de personas con bajo nivel de ingresos, que pueden quedar atrapados en situaciones de pobreza y de dependencia de las prestaciones, lo que se denomina «trampa de pobreza». La disponibilidad de puestos de trabajo con bajos salarios o de empleos a tiempo parcial constituyen vías potencialmente efectivas para escapar de la pobreza en los países que permiten a los receptores de prestaciones complementarlas con ganancias salariales. Asimismo, pueden permitir la adquisición de una experiencia valiosa y la inserción en el mundo laboral. Además, bajos niveles de tipos del impuesto sobre la renta, y especialmente, de las cotizaciones a la Seguridad Social para estas clases de empleo, aumentan el atractivo monetario de los puestos de trabajo de baja remuneración, al incrementar la parte de la renta salarial que se añade a los recursos familiares.

TASAS DE REEMPLAZO

Año 2002

Proporción de la renta neta durante el desempleo respecto a la renta neta de un ocupado, en porcentaje (*)

	Sin asistencia social					Con asistencia social				
	Sin niños		2 niños		Media total	Sin niños		2 niños		Media total
	Persona soltera	Matrimonio con un solo salario	Mono-parental	Matrimonio con un solo salario		Persona soltera	Matrimonio con un solo salario	Mono-parental	Matrimonio con un solo salario	
Alemania	57	54	81	76	67	72	75	85	77	77
Australia	39	34	57	72	51	39	34	57	72	51
Austria	52	55	70	73	62	58	73	75	89	74
Bélgica	66	67	74	69	69	66	67	74	69	69
Canadá	11	12	27	28	20	32	47	62	67	52
Corea del Sur	6	6	7	6	6	25	37	49	61	43
Dinamarca	58	64	75	73	67	69	78	84	81	78
Eslovaquia	28	33	42	45	37	54	86	79	96	79
España	29	28	32	31	30	46	48	54	57	51
Estados Unidos	6	6	5	5	6	13	19	42	47	30
Finlandia	60	64	77	73	69	64	78	77	89	77
Francia	62	64	74	74	68	62	69	78	78	72
Grecia	22	23	29	29	26	22	23	29	29	26
Hungría	32	32	40	39	36	32	32	40	39	36
Irlanda	35	53	47	61	49	61	78	63	82	71
Italia	5	5	6	6	5	5	5	6	6	5
Japón	7	7	27	10	13	45	60	83	79	67
Noruega	39	40	80	57	54	60	67	80	78	71
Países Bajos	60	67	64	70	65	71	80	76	81	77
Polonia	21	21	31	29	26	41	56	65	79	60
Portugal	44	46	51	51	48	56	63	66	66	63
Reino Unido	34	34	32	32	33	54	67	65	75	65
República Checa	4	4	13	13	9	39	62	68	81	63
Suecia	17	17	50	42	32	67	83	67	89	77
Suiza	30	30	33	33	31	68	78	81	87	79
Media	34	37	47	47	41	49	60	65	71	61

NOTA: (*) Se considera una media no ponderada para niveles salariales del 67% y del 100% de la media salarial de un obrero industrial. Los eventuales impuestos sobre las prestaciones de desempleo se determinan en relación con los valores anualizados de las prestaciones (o sea, los valores mensuales multiplicados por 12) incluso si la duración máxima de la prestación es inferior a 12 meses. Se supone que los niños tienen edades de 4 y 6 años y no se consideran ni prestaciones por su cuidado ni los costes asociados.

FUENTE: Benefits and Wages, OCDE.

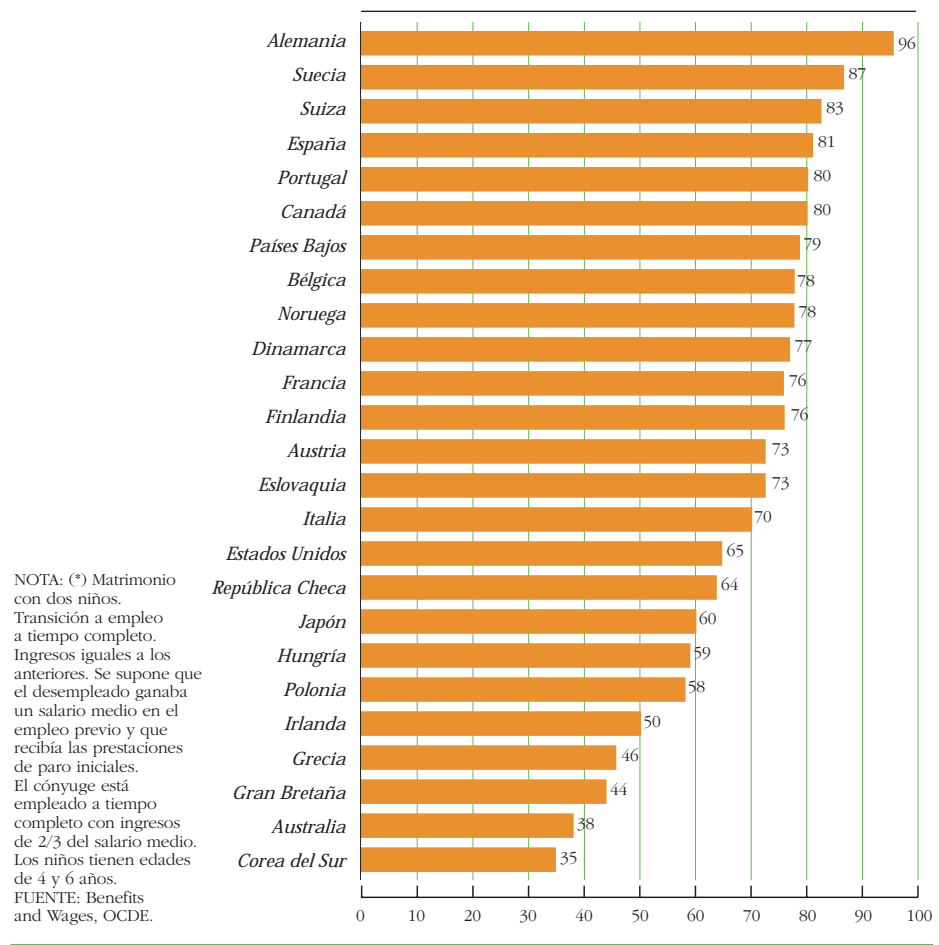
Es importante que la búsqueda de empleo sea incentivada con la perspectiva de un aumento significativo de la renta.

En este contexto, para evitar que cortos episodios de paro se conviertan en situaciones de desempleo prolongado y para promover la estabilidad del empleo futuro es esencial que el pago de las prestaciones se acompañe de una asistencia activa para encontrar un puesto de trabajo apropiado. Asimismo, para asegurar que el desempleado participe activamente en las actividades de búsqueda de empleo se requiere que esté incentivado por la perspectiva de aumentar sustancialmente sus ingresos.

LAS POLÍTICAS BIEN DISEÑADAS PUEDEN FACILITAR LA RÁPIDA VUELTA AL TRABAJO

Año 2002

Porcentaje de los ingresos brutos gravados en el momento de reincorporarse al trabajo (*)



Algunos aspectos del sistema fiscal y de prestaciones se podrían redefinir.

Varios países han adoptado o anunciado diferentes medidas para incentivar el trabajo. Cabe destacar especialmente el caso de Alemania, que a partir de principios de 2005 ha recortado las prestaciones de desempleo y ha estimulado a los parados de larga duración a buscar trabajo (restricciones al acceso a las prestaciones, especialmente si no se aceptan los empleos disponibles). Por otro lado, varios países han introducido prestaciones para ciertos tipos de trabajadores para reducir la pobreza, mientras otros han reestructurado sus sistemas fiscales para reducir los costes fiscales asociados a la aceptación de un empleo. En general, el objetivo es redefinir los aspectos del sistema fiscal y de prestaciones que se considere necesario para contribuir a un funcionamiento más eficiente del mercado laboral, sin menoscabo de la necesaria protección social.

TASAS IMPOSITIVAS EFECTIVAS MEDIAS PARA PARADOS DE CORTA DURACIÓN QUE VUELVEN A TRABAJAR

Año 2002

Porcentaje de los ingresos brutos gravados en el momento de reincorporarse al trabajo (*)

	Sin niños			2 niños		
	Persona soltera	Matrimonio con un solo salario	Matrimonio con dos salarios	Monoparental	Matrimonio con un solo salario	Matrimonio con dos salarios
Alemania	77	68	85	87	82	96
Australia	49	44	27	60	70	38
Austria	68	69	70	74	76	73
Bélgica	80	72	78	73	69	78
Canadá	72	73	72	78	79	80
Corea del Sur	35	35	35	36	35	35
Dinamarca	77	77	77	82	82	77
Eslovaquia	69	72	70	70	72	73
España	76	75	76	79	77	81
Estados Unidos	67	65	66	61	58	65
Finlandia	75	79	72	84	86	76
Francia	78	74	78	79	79	76
Grecia	56	56	47	57	57	46
Hungría	60	60	59	59	59	59
Irlanda	41	51	42	31	55	50
Italia	65	67	65	66	65	70
Japón	56	54	58	63	52	60
Noruega	76	76	76	84	78	78
Países Bajos	73	74	80	75	76	79
Polonia	62	62	54	65	65	58
Portugal	82	80	83	78	78	80
Reino Unido	58	58	38	50	51	44
República Checa	62	61	63	61	60	64
Suecia	87	87	87	91	87	87
Suiza	77	76	76	84	83	83

NOTA: (*) Las cifras se refieren a la situación de una persona que estando parada recibe prestaciones de desempleo basadas en unos ingresos anteriores iguales a la media salarial de un obrero industrial. Luego vuelve a trabajar a tiempo completo. Los eventuales impuestos sobre las prestaciones de desempleo se determinan en relación con los valores anualizados de las prestaciones (o sea, los valores mensuales multiplicados por 12) incluso si la duración máxima de la prestación es inferior a 12 meses. Se supone que los niños tienen edades de 4 y 6 años y no se consideran ni prestaciones por su cuidado ni los costes asociados.

FUENTE: Benefits and Wages, OCDE.

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

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)
José A. Herce y Víctor Pérez-Díaz
 - 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 Elías (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 Ariztegui, 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 Elías (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 Casanovas (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)
-