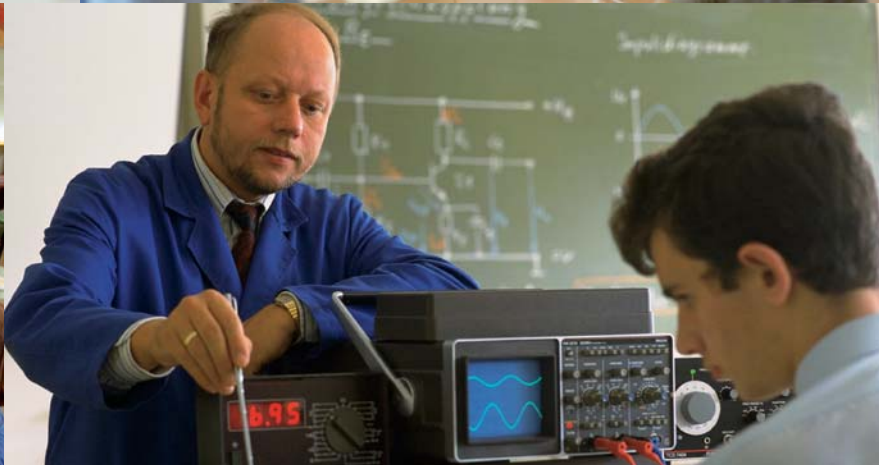


Informe Mensual



NÚMERO 301

Universidades americanas y europeas, cuestión de Estado Pág. 10

Estados Unidos tiene las mejores universidades y gana casi todos los premios Nobel. ¿Por qué?

El talento europeo se escapa a América Pág. 27

400.000 científicos e ingenieros procedentes de la UE trabajan en EEUU

La educación de los padres, un beneficio duradero Pág. 46

Cuanto mayor es el nivel de formación de los padres, más tiempo dedican a sus hijos

Saber es poder... ¿adquisitivo? Pág. 52

Se reducen las distancias salariales entre los trabajadores con estudios universitarios y el resto

Previsiones

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

	2005	2006	2007	2006				2007	
				I	II	III	IV	I	II
ECONOMÍA INTERNACIONAL									
	Previsiones			Previsiones					
Producto interior bruto									
Estados Unidos	3,2	3,3	2,5	3,7	3,5	3,0	3,1	2,6	2,5
Japón	1,9	2,2	1,9	2,7	2,1	1,5	2,5	2,3	2,0
Reino Unido	1,9	2,8	2,5	2,4	2,7	2,9	3,0	2,7	2,6
Zona del euro	1,5	2,8	2,5	2,2	2,8	2,7	3,3	2,9	2,5
<i>Alemania</i>	1,1	2,9	2,3	1,9	2,8	3,1	3,7	3,3	2,5
<i>Francia</i>	1,2	2,0	2,1	1,3	2,5	1,8	2,2	2,3	1,9
Precios de consumo									
Estados Unidos	3,4	3,2	2,0	3,7	4,0	3,4	2,0	2,3	1,7
Japón	-0,3	0,2	0,4	-0,1	0,2	0,6	0,3	0,2	0,4
Reino Unido	2,0	2,3	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	2,7	2,1
Zona del euro	2,2	2,2	1,8	2,3	2,5	2,1	1,8	1,8	1,6
<i>Alemania</i>	2,0	1,7	1,7	2,0	1,9	1,6	1,3	1,7	1,6
<i>Francia</i>	1,7	1,7	1,4	1,8	1,9	1,7	1,3	1,1	1,1
ECONOMÍA ESPAÑOLA									
	Previsiones			Previsiones					
Agregados macroeconómicos									
Consumo de los hogares	4,2	3,7	3,5	3,7	3,6	3,6	3,7	3,7	3,6
Consumo de las AAPP	4,8	4,4	4,4	4,3	4,4	4,2	4,9	4,2	4,3
Formación bruta de capital fijo	7,0	6,3	4,8	6,3	6,2	6,4	6,4	5,9	5,4
<i>Bienes de equipo</i>	9,0	9,7	5,6	8,6	9,1	9,6	11,4	9,5	8,0
<i>Construcción</i>	6,0	5,9	4,8	5,8	5,8	6,2	5,7	5,4	4,8
Demanda nacional (contr. al Δ PIB)	5,2	4,9	4,3	4,8	4,8	4,8	4,9	4,6	4,4
Exportación de bienes y servicios	1,5	6,2	4,2	9,5	4,9	3,4	7,3	2,6	4,8
Importación de bienes y servicios	7,0	8,4	5,4	11,6	7,3	6,0	8,8	4,5	6,4
Producto interior bruto	3,5	3,9	3,6	3,7	3,8	3,8	4,0	3,9	3,8
Otras variables									
Empleo	3,1	3,1	2,8	3,2	3,1	3,0	3,0	2,9	2,8
Tasa de paro (% población activa)	9,2	8,5	8,0	9,1	8,5	8,1	8,3	8,2	8,0
Índice de precios de consumo	3,4	3,5	2,5	4,0	3,9	3,5	2,6	2,4	2,3
Costes laborales unitarios	2,2	2,6	2,2	2,3	2,7	2,7	2,8		
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	-7,5	-8,5	-9,3	-10,0	-7,8	-8,4	-7,9		
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-6,5	-7,8	-8,8	-9,7	-7,4	-7,8	-6,7		
Saldo público (% PIB)	1,1	1,8	1,2						
MERCADOS FINANCIEROS									
	Previsiones			Previsiones					
Tipos de interés internacionales									
Fed Funds	3,2	5,0	5,2	4,4	4,9	5,3	5,3	5,3	5,3
Repo BCE	2,0	2,8	3,8	2,3	2,6	2,9	3,3	3,6	3,8
Bonos EEUU 10 años	4,3	4,8	5,0	4,6	5,1	4,9	4,6	4,7	4,9
Bonos alemanes 10 años	3,4	3,8	4,3	3,5	4,0	3,9	3,8	4,0	4,2
Obligaciones 10 años	3,4	3,8	4,4	3,5	4,0	3,9	3,8	4,1	4,3
Tipos de cambio									
\$/Euro	1,25	1,26	1,34	1,20	1,26	1,27	1,29	1,31	1,35

INFORME MENSUAL

Abril 2007

CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA

Servicio de Estudios

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

GRUPO "la Caixa": DATOS MÁS RELEVANTES

a 31 de diciembre de 2006

ACTIVIDAD FINANCIERA	Millones €
Recursos totales de clientes	197.495
Créditos sobre clientes	139.765
Resultado atribuido al Grupo	3.025

PERSONAL, OFICINAS Y MEDIOS DE PAGO	
Empleados	25.241
Oficinas	5.186
Terminales de autoservicio	7.493
Tarjetas	9.007.335

OBRA SOCIAL: PRESUPUESTO POR ACTIVIDADES PARA 2007	Millones €
Sociales	256
Ciencia y medio ambiente	64
Culturales	54
Educativas	26
TOTAL PRESUPUESTO	400

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

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

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

Más información en www.estudios.lacaixa.es



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

Índice

- 1 Editorial
- 2 Resumen ejecutivo
- 6 Coyuntura internacional
 - 6 Estados Unidos
- 10 **Universidades americanas y europeas, cuestión de Estado**
 - 12 Japón
 - 14 Brasil
 - 16 Argentina
 - 19 Materias primas
- 21 **Unión Europea**
 - 21 Zona del euro
 - 23 Alemania
 - 24 Francia
 - 26 Italia
- 27 **El talento europeo se escapa a América**
 - 30 Reino Unido
- 32 **Mercados financieros**
 - 32 Mercados monetarios y de capital
- 41 **Coyuntura española**
 - 41 Actividad económica
- 46 **La educación de los padres, un beneficio duradero**
 - 48 Mercado de trabajo
- 52 **Saber es poder... ¿adquisitivo?**
 - 56 Precios
 - 61 Sector exterior
 - 65 Sector público
 - 68 Ahorro y financiación

Educación de calidad, inversión de futuro

Gary Becker, el premio Nobel norteamericano de 1992, fue pionero en racionalizar en términos de teoría económica conceptos que hasta entonces se consideraban más bien en el ámbito sociológico. Entre ellos, la educación entendida como capital humano. Construir un acervo de capital humano, según el economista de Chicago, requiere constituir un ahorro previo, lo que significa renunciar a gastos actuales con la esperanza de que las posibilidades de gasto futuro sean mayores. Las personas y las sociedades actuarán de esta forma si perciben que lo que van a ganar con esta renuncia supera la satisfacción del consumo inmediato. Unas ganancias que se entienden como más salario, trabajos más agradables, más ocio y más bienestar en general. Un mayor nivel educativo también comporta mejoras generales en términos de salud pública, menor criminalidad y mayor cohesión social. Y también una mayor capacidad competitiva de la sociedad en el ámbito económico. El capital humano y el capital social se están convirtiendo cada vez más en los activos más importantes de las economías, mucho más que la dotación de recursos naturales, por ejemplo.

Esto es lo que la racionalidad económica nos indica. En la práctica, la inversión en educación es una materia compleja. A menudo, los sistemas educativos se han construido a partir de prioridades inmediatas, con recursos limitados y también según enfoques sesgados y con escasa visión de futuro. Con todo, en las economías desarrolladas, el analfabetismo está erradicado y alrededor de la mitad de la población joven accede a estudios superiores. ¿Es satisfactorio el nivel educativo actual? Hasta hace poco, era muy complicado dar una respuesta objetiva a la anterior pregunta. Desde que en el año 2000 la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico inició el programa PISA (Programa para la Evaluación Internacional de Estudiantes) tenemos datos para comparar los niveles educativos de distintos países. Los resultados son significativos. En Europa, las diferencias en habilidades como matemáticas o lectura llaman la atención. Tales diferencias no se pueden atribuir a factores genéticos ni culturales. Por ejemplo, en los países nórdicos, Finlandia es el país con mejores resultados, con mucha diferencia sobre Suecia y sobre todo con Noruega. Tampoco existe una relación clara entre el nivel de renta per cápita y las capacidades de los estudiantes quinceañeros, por lo menos dentro del ámbito europeo. Más sorprendente aún, tampoco se detecta una vinculación directa entre el nivel de gasto educativo (público y privado) y las capacidades de los estudiantes. Entonces, ¿qué es lo que las explica? La respuesta más plausible que se desprende del informe PISA es que las diferencias en los rendimientos entre países responden a cómo está organizado y gestionado el sistema escolar.

Hay que invertir en educación, por supuesto, pero es muy importante invertir bien. El sistema educativo y de formación debe adaptarse a la realidad de la economía del conocimiento y de la innovación, cosa nada sencilla. No se invierte bien cuando se comprueba que existe un exceso de oferta de titulados universitarios y una elevada proporción de trabajadores sobreeducados. Será por este motivo que las diferencias salariales entre los trabajadores con título universitario y el resto se han reducido rápidamente en los últimos años. Tampoco se invierte bien cuando los jóvenes de gran talento se marchan hacia Estados Unidos, donde están las mejores universidades y los centros de investigación de excelencia. En este Informe Mensual recogemos varios análisis sobre éstos y otros aspectos del sistema educativo. Conseguir un sistema de formación y educación eficaz, adaptado a un mercado de trabajo en constante transformación constituye uno de los desafíos más importantes de nuestra sociedad.

RESUMEN EJECUTIVO

Preocupan la inestabilidad bursátil, el mercado inmobiliario americano y el precio del petróleo, pero los emergentes, Japón y Europa presentan perspectivas favorables.

Cuando las bolsas estaban en máximos desde el pinchazo de la burbuja tecnológica, los mercados sufrieron una seria corrección.

Una de las mayores preocupaciones es el deterioro del mercado hipotecario de Estados Unidos, que podría contagiar al conjunto de la economía americana, locomotora de la economía mundial.

Economía internacional: nubes en el horizonte

En las últimas semanas, la economía internacional se ha visto sometida a algunas sacudidas que han levantado interrogantes sobre la continuidad de la actual fase expansiva del ciclo. La más importante fue la caída de las bolsas mundiales del 27 de febrero y la volatilidad posterior en los mercados financieros. Asimismo, los temores a una desaceleración importante de la economía de Estados Unidos, por el contagio de la crisis inmobiliaria, siguen vigentes. La reciente subida del precio del petróleo tampoco contribuye a calmar los ánimos. Sin embargo, las perspectivas siguen siendo relativamente optimistas. Fuera de Estados Unidos, Japón y la eurozona consolidan sus respectivas recuperaciones. En la parte de los emergentes, China e India siguen pulsando con fuerza. En palabras del economista jefe de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, Jean-Philippe Cotis, a mediados de marzo, «no apreciamos ningún motivo inminente para describir un escenario más pesimista para las economías del G-7».

Pero un par de semanas antes, el susto era considerable. Todo empezó tras una caída de la bolsa de Shanghai el 27 de febrero, en un entorno de rumores de medidas del gobierno chino para enfriar la fiebre bursátil. Al mismo tiempo, Alan Greenspan, el anterior presidente de la Reserva Federal, especulaba sobre las probabilidades de que la economía americana entre en recesión debido a la crisis inmobiliaria. Dos acontecimientos prácticamente intrascendentes pero que, como el aleteo de la mariposa en una parte del globo que se convierte en una tormenta en el otro extremo del mismo, desencadenaron un serio re-

troceso de las bolsas. Cabe recordar que tras los máximos alcanzados en el año 2000, el pinchazo de la burbuja tecnológica deprimió considerablemente las cotizaciones hasta el año 2003, cuando empezó un nuevo ciclo alcista que ha beneficiado especialmente a los países emergentes. De hecho, algunas bolsas internacionales marcaban máximos históricos al inicio de la cuarta semana de febrero.

Las turbulencias no se limitaron a las bolsas. También cayó el precio del oro y subieron los precios de la deuda pública, además de revalorizarse las monedas objeto del *carry trade*, operaciones que tratan de sacar partido de las diferencias de tipos de interés. En definitiva, los inversores optaron por una revisión a fondo de sus riesgos, en un momento de esplendor en la mayoría de mercados y con la vista puesta en posibles escenarios menos optimistas en la economía internacional. Las primas de riesgo aumentaron ligeramente en el caso de los bonos de baja calificación y de países emergentes mientras que la volatilidad de las cotizaciones se ha elevado apreciablemente. Pero no parece que la corrección vaya a más. La situación de liquidez internacional es más bien laxa, los beneficios de las empresas son todavía elevados y las operaciones corporativas siguen adelante. Los inversores se han vuelto más cautos, pero la partida sigue...

Con el permiso de Estados Unidos, claro. El principal foco de interés en estos momentos es la crisis en el mercado de hipotecas *subprime*, créditos otorgados a deudores de escasa calificación. El temor a que los impagos se extiendan a otros segmentos del mercado hipotecario, o que la propia crisis de las *subprime* deteriore los precios y las ventas del sector inmobiliario,

deprimiendo así al conjunto de la economía, ha hecho aparecer de nuevo el espectro de la recesión. Además, la inversión empresarial en equipo no parece estar en su mejor momento, de manera que las perspectivas de crecimiento en 2007 tienden a situarse por debajo del potencial. Las buenas noticias son que el sector servicios sigue creando empleo, la tasa de paro se mantiene baja y que la remuneración de los asalariados ha subido en los últimos meses.

Surge entonces la pregunta de si una mayor debilidad de la economía estadounidense arrastraría a la baja al conjunto de la economía internacional. O si, por el contrario, la suma de las dinámicas economías emergentes más la recuperación de Japón y Europa compensaría el posible bache americano. Hay opiniones para todos los gustos, pero lo cierto es que por ahora el dinamismo se mantiene. De hecho, la preocupación de las autoridades chinas es el posible recalentamiento de su economía, y por este motivo determinaron elevar los tipos de interés de referencia para créditos y depósitos. En Japón, los indicadores de actividad más recientes corroboran la buena marcha de la economía, pero los fantasmas deflacionistas no acaban de ser conjurados, ya que el índice de precios de consumo en enero no mostró variación alguna respecto a enero de 2006.

En Europa, los datos apuntan a que en el primer trimestre la economía mantiene el vigor desplegado a finales del pasado año. Es una buena forma de celebrar el cincuenta aniversario del tratado de Roma, el que creó el Mercado Común con seis miembros. Desde entonces, las comunidades europeas han evolucionado y ahora la Unión Europea está formada por 27 miembros. La opinión pública parece desencantada de una Unión que en 2005 recibió el golpe de ver rechazado el proyecto de Constitución en los referéndums de Francia y Países Bajos. La Unión se percibe como un monstruo burocrático, alejada del ciudadano y muy compleja de administrar. Pero lo cierto es que la integración

europea ha conseguido crear algo parecido a un mercado único, con mecanismos de reequilibrio territorial y con una moneda común para una parte de sus miembros, entre otros logros. Las acusaciones de falta de dinamismo económico, también muy frecuentes, deberán ser revisadas, ya que los últimos estudios advierten una aceleración de la productividad que es compatible con un mercado de trabajo que crece más de lo esperado, en parte debido a la inmigración, y que está recortando notablemente la tasa de paro.

¿Aumenta el potencial de crecimiento de la economía europea? En todo caso, por lo que se refiere a los 13 países de la zona del euro, sus perspectivas este año son relativamente elevadas. El Banco Central Europeo, constatando la buena marcha del producto interior bruto, la fuerte demanda de crédito y los riesgos de la inflación, sigue elevando sus tipos de interés. En la reunión del segundo jueves de marzo, el Consejo decidió elevar de nuevo en un cuarto de punto, hasta el 3,75%, el tipo de referencia, el séptimo incremento desde el inicio del giro alcista en diciembre de 2005. Se espera ahora una nueva elevación en junio, hasta el 4%, la cual podría no ser la última.

Economía española: pasen y produzcan

Dentro de la zona del euro, la economía española constituye un ejemplo de éxito económico en términos de crecimiento y empleo. El principal factor detrás de la evolución económica reciente, tanto por su importancia como por lo inesperado, es el *boom* migratorio. El Instituto Nacional de Estadística ha dado a conocer recientemente los datos del padrón de habitantes a 1 de enero de 2006. Con la incorporación de más de 400.000 extranjeros al año, la población total alcanzaba la cifra de casi 45 millones (3,5 millones más que en 2001), cota presumiblemente rebasada en estos momentos puesto que esta explosión demográfica no tiene visos de frenarse a corto plazo. En seis años, el colectivo de

¿Puede seguir creciendo la economía mundial sin Estados Unidos? De momento, Japón afianza su recuperación y China no desfallece...

...mientras que la Unión Europea celebra su cincuenta aniversario con un vigor económico al que no nos tenía acostumbrados.

España se ha convertido en país de inmigración, con una población que en la actualidad rebasa los 45 millones...

...con un mercado laboral muy dinámico que acoge a los inmigrantes en la construcción y en los servicios, principalmente.

La industria se recupera del bache del pasado año y el sector público alcanza el segundo superávit desde los años setenta.

Una inflación que se resiste a bajar, un diferencial de costes que no se recorta y la ampliación del déficit por cuenta corriente son los problemas de una coyuntura globalmente favorable.

extranjeros empadronados ha pasado de 750.000 personas a más de 4 millones, más del 9% de la población total.

El mercado de trabajo ha sido capaz de acoger este alud de inmigrantes, principalmente en la construcción y en determinadas ramas del sector servicios, como la hostelería. Actividades de tradicionalmente bajo valor añadido que, como consecuencia, han presionado a la baja las cifras de productividad total. Por el momento, no se detectan síntomas de fatiga en la expansión del mercado de trabajo. El total de afiliados a la Seguridad Social crecía a una tasa interanual del 3,5% en febrero, ritmo algo superior incluso al del último trimestre de 2006. Los servicios, que dan empleo al 66% de la población ocupada, sigue siendo el sector más generador de empleo, pero cabe destacar también la recuperación de la industria, que en 2006 mantuvo prácticamente sin variación el número de afiliados en alta laboral. De hecho, el índice de producción industrial crecía a un ritmo del 5% en enero, consolidando así la mejora experimentada a lo largo del pasado año.

Pero también la construcción mantiene un ritmo de actividad elevado, como lo expresan el consumo de cemento, que creció un 13,4% en enero respecto al mismo mes del año anterior, y las altas a la Seguridad Social, que avanzaron más de un 6% en los dos primeros meses. Los indicadores avanzados abren perspectivas favorables en lo que se refiere a la obra civil, con crecimientos espectaculares del volumen de licitación oficial. En cambio, en lo que se refiere a la construcción de viviendas se detectan señales de pérdida de dinamismo, como la desaceleración de los precios o el estancamiento de las ventas de viviendas de segunda mano. De todas formas, cabe recordar que en 2006 el número de viviendas visadas alcanzó un récord histórico de 864.000, un 18% más que en 2005.

Uno de los efectos del elevado crecimiento de la economía y, más concretamente, de la demanda interior es el aumento de la

recaudación fiscal. Ésta, unida a la contención del gasto, ha permitido al conjunto de administraciones públicas cerrar el ejercicio de 2006 en superávit, por segundo año consecutivo desde el advenimiento de la democracia en los años setenta. Los casi 18.000 millones de euros de superávit representan el 1,8% del producto interior bruto, una cifra que dobla la previsión inicial y que es la más alta de la zona del euro, después de Finlandia. La administración más «virtuosa» sigue siendo la Seguridad Social, gracias al aumento de las cuotas derivado del pujante mercado laboral, lo que le permite elevar su fondo de reserva hasta más de 40.000 millones de euros. Los datos de ejecución presupuestaria del Estado avanzados para enero y febrero apuntan a la continuidad de la tónica descrita.

Este benigno panorama presenta dos lunares que deben ser seguidos con atención: la inflación y el déficit exterior. Aunque el índice de precios de consumo se ha moderado considerablemente en los últimos meses, con tasas interanuales inferiores al 2,5% en enero y febrero, frente al 4,0% alcanzado en algunos meses de 2006, el componente subyacente del índice (excluidos alimentos frescos y energía) presenta una seria resistencia al descenso, lo que es exponente de la persistencia de tensiones inflacionistas. Por otra parte, el crecimiento de los costes laborales en España aumentó en 2006 la brecha que lo separa de la media de la Unión Europea. En los últimos cinco años, el coste laboral horario creció a una media anual del 4,4% en España, frente al 2,8% registrado en la zona del euro. La pérdida relativa de competitividad que comporta una inflación superior habrá influido en el nuevo retroceso del déficit por cuenta corriente, que alcanzó un 8,8% del producto interior bruto el pasado año. Un nivel muy elevado tanto en términos relativos como absolutos, que probablemente empeorará a lo largo de 2007, dadas las tendencias actuales de crecimiento de la demanda interior.

28 de marzo de 2007

CRONOLOGÍA

2006

- marzo**
- 2 El **Banco Central Europeo** sube el tipo de interés oficial al 2,50%.
 - 28 La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 4,75%.
 - 31 El Gobierno aprueba un **paquete de política económica** con medidas presupuestarias, mercado hipotecario, sector energético y transporte ferroviario.
- mayo**
- 4 Acuerdo del Gobierno con la patronal y los sindicatos para una **reforma laboral** con vistas a reducir la temporalidad en el empleo.
 - 10 La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 5%.
- junio**
- 8 El **Banco Central Europeo** sube el tipo de interés oficial al 2,75%.
 - 29 La **Reserva Federal** aumenta su tipo de interés de referencia hasta el 5,25%.
- julio**
- 11 El Consejo de la UE autoriza a **Eslovenia** a que adopte el euro como divisa a partir del 1 de enero de 2007.
 - 24 Suspensión indefinida de las negociaciones multilaterales de la **Ronda de Doha** de la Organización Mundial del Comercio para una mayor liberalización del comercio internacional.
- agosto**
- 3 El **Banco Central Europeo** sube el tipo de interés oficial al 3,00%.
 - 8 El precio del **petróleo** calidad Brent a un mes sube hasta un nivel máximo histórico de 78,49 dólares por barril.
 - 12 El Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas aprueba una resolución de **alto el fuego en Líbano** en el conflicto entre Israel y Hizbulá.
- septiembre**
- 26 La Comisión Europea da el visto bueno para la entrada en la Unión Europea de **Rumanía y Bulgaria** el primero de enero de 2007.
- octubre**
- 5 El **Banco Central Europeo** sube el tipo de interés oficial al 3,25%.
- noviembre**
- 29 Publicación en el Boletín Oficial del Estado de la Ley 35/2006 sobre reformas del **Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas** y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos de Sociedades, sobre la Renta de los no Residentes y sobre el Patrimonio.
- diciembre**
- 7 El **Banco Central Europeo** sube el tipo de interés oficial al 3,50%.

2007

- enero**
- 1 La **Unión Europea** se amplía a 27 estados miembros tras la incorporación de Rumanía y Bulgaria y la **zona del euro** a 13 tras la adopción de la moneda única europea por parte de Eslovenia.
Entran en vigor las reformas del **Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas** y del **Impuesto de Sociedades**.
- febrero**
- 19 El índice de la **bolsa española** IBEX 35 anota un máximo histórico (14.915,8) con una ganancia acumulada del 5,4% con relación al final de diciembre de 2006.
 - 20 El índice Dow Jones de la **Bolsa de Nueva York** registra un récord histórico (12.786,6) con un alza del 2,6% en relación con el final del año 2006.
- marzo**
- 8 El **Banco Central Europeo** sube el tipo de interés oficial al 3,75%.

AGENDA

Abril

- 3 Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (marzo).
- 4 Índice de producción industrial (febrero).
- 12 Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 13 IPC (marzo).
PIB de la UE (cuarto trimestre).
- 16 Balanza de pagos (enero).
IPC armonizado de la UE (marzo).
- 24 Ingresos y gastos del Estado (marzo).
- 25 Precios industriales (marzo). Comercio exterior (febrero).
- 27 Encuesta de población activa (primer trimestre).
Avance IPCA (abril).
PIB de EEUU.

Mayo

- 4 Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (abril).
Índice de producción industrial (marzo).
- 9 Comité de Mercado Abierto de la Fed.
- 10 Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 11 IPC (abril).
- 14 Avance del PIB (primer trimestre).
- 16 Balanza de pagos (febrero).
IPC armonizado de la UE (abril).
- 22 Ingresos y gastos del Estado (abril). Comercio exterior (marzo).
- 23 Contabilidad Nacional Trimestral (primer trimestre).
- 25 Precios industriales (abril).
- 27 Elecciones municipales y autonómicas.
- 30 Avance IPCA (mayo).

COYUNTURA INTERNACIONAL

Estados Unidos crece un 3,3% durante 2006, y encara la senda de la desaceleración.

El crecimiento se apoya en el consumo privado...

Estados Unidos: un descenso tranquilo con riesgo de tormenta

Después de coronar la cima de la montaña viene el descenso, que a menudo suele ser más complicado que el ascenso. Entonces se trata de ir frenando y de que ninguno de los integrantes del equipo se quede atrás ni se precipite al abismo. Tras la revisión a la baja de las cuentas nacionales del cuarto trimestre, el producto interior bruto (PIB) de Estados Unidos creció un 3,3% en 2006, pero en la segunda mitad de año el crecimiento fue inferior al 2,5% (en tasas intertrimestrales) y confirma que está ya en proceso de desaceleración. Por lo general, el descenso es ordenado, con beneficios empresariales y mercado de trabajo como soportes que dan solidez y confianza. Sin embargo, uno de los componentes del equipo, el consumo de las familias, parece quedarse arriba

y, de pasar algo imprevisto, podría poner las cosas difíciles para todo el grupo.

El primer factor de soporte de la economía es la relativa prudencia empresarial. Los beneficios empresariales han culminado un ascenso hasta el máximo de fin de año. El descenso aún no ha empezado pero todo parece indicar que a partir de ahora va a tomarse ya la senda bajista. La cautela empresarial que viene dominando los últimos tiempos hace presagiar un descenso sin trompicones. Esta cautela se pone de manifiesto en los moderados niveles de inversión respecto a los beneficios y también en el mercado inmobiliario. La reducción de la inversión en construcción ha sido drástica, un 12,6% interanual, y ha ido por delante de la ralentización de la demanda, mostrando una mayor velocidad de ajuste que otras veces. Por otra parte, cuando los compradores de vivien-

ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB real	3,2	3,3	3,7	3,5	3,0	3,1	-	...
Ventas al por menor	7,2	6,3	8,3	6,6	5,5	4,9	2,2	3,2
Confianza del consumidor (*)	100,3	105,9	105,7	106,6	104,4	106,8	110,2	112,5
Producción industrial	3,2	4,0	3,3	4,2	5,1	3,5	2,7	3,4
Índice actividad manufacturera (ISM) (*)	55,5	53,9	55,6	55,2	53,8	50,9	49,3	52,3
Venta de viviendas unifamiliares	6,6	-16,8	-11,6	-14,4	-22,3	-18,8	-20,1	...
Tasa de paro (**)	5,1	4,6	4,7	4,6	4,7	4,5	4,6	4,5
Precios de consumo	3,4	3,2	3,7	4,0	3,4	1,9	2,1	2,4
Balanza comercial (***)	-717	-765	-740	-762	-781	-765	-758	...

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.

das han empezado a mostrar signos de menor solvencia, los bancos han obrado con prudencia y han endurecido las condiciones de crédito como no lo habían hecho desde inicios de los años 90. El factor sorpresa caracteriza a las correcciones drásticas, pero si esta vez hubiera corrección, muchos estarían prevenidos.

El segundo factor está en el mercado de trabajo. En los 12 meses hasta febrero se crearon 2 millones de nuevos puestos de trabajo, menos que los 2,7 millones de hace un año; pero el retroceso es sostenido y los datos vienen de ser revisados al alza en 800.000 puestos. En este sentido, la tasa de paro está en el 4,5% de la población activa, el nivel más bajo desde 2001, que viene a evidenciar que las pérdidas en el sector de la construcción están siendo compensadas por nuevas contrataciones en el sector de servicios. Reforzando este soporte de la economía, los salarios están ahora evolucionando al alza, después de languidecer durante la mayor parte de la presente expansión, y el alto nivel de beneficios em-

presariales deja margen para que este proceso pueda continuar por un tiempo.

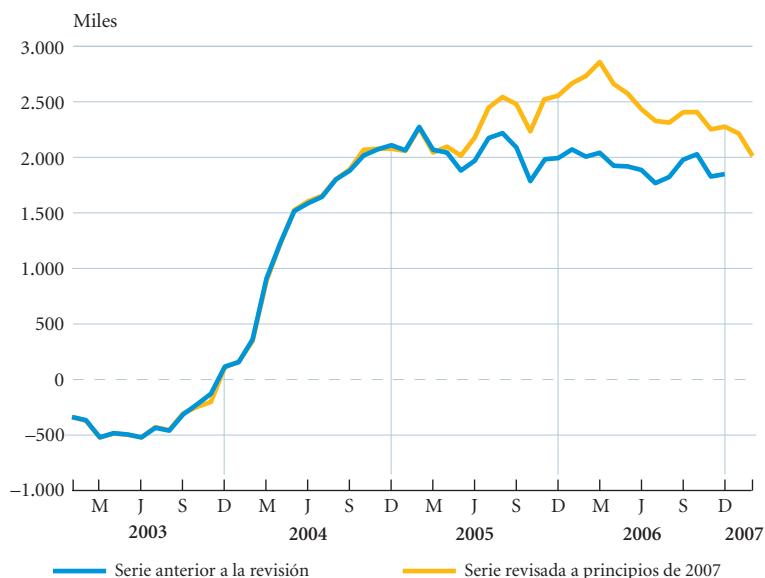
Los últimos indicadores de oferta y demanda son consistentes con este escenario de menor crecimiento sin desaceleraciones abruptas. Las ventas minoristas crecieron en febrero un 3,8% interanual, excluyendo los siempre erráticos automóviles y gasolina. Con ello se dibuja una clara tendencia bajista que, según los últimos datos, empezó a mediados de verano. En términos reales, el crecimiento se está situando por debajo del 2% interanual, con electrónica de consumo, muebles y menaje del hogar como los sectores más débiles en los últimos meses. Sin embargo, el índice de confianza del consumidor del Conference Board se encaramó al nivel más alto desde 2001, aunque las alzas estuvieron en el componente de la situación presente, no en el de expectativas. La percepción empresarial sigue en esta misma línea, con un índice de actividad del Institute for Supply Management, que en febrero volvió a superar el nivel de 50, aunque por poco, y por

... pero los beneficios empresariales y el mercado de trabajo dan un fondo de fortaleza.

Consumidores y empresarios son relativamente optimistas...

ESTADOS UNIDOS: AL EMPLEO AÚN LE QUEDAN FUERZAS

Creación de empleo en los últimos 12 meses



FUENTES: Departamento de Trabajo y elaboración propia.

ESTADOS UNIDOS: LOS CONSUMIDORES SE REPLIEGAN

Variación interanual de las ventas minoristas, sin automóviles ni gasolina



FUENTES: Departamento de Comercio y elaboración propia.

...pero el mayor riesgo está en la vivienda, que sigue ralentizando su actividad pero frena las caídas de precios.

La amenaza de los impagados en las hipotecas de baja calidad puede aumentar la percepción de riesgo.

lo tanto los que ven mejoras son algo más de los que no las ven.

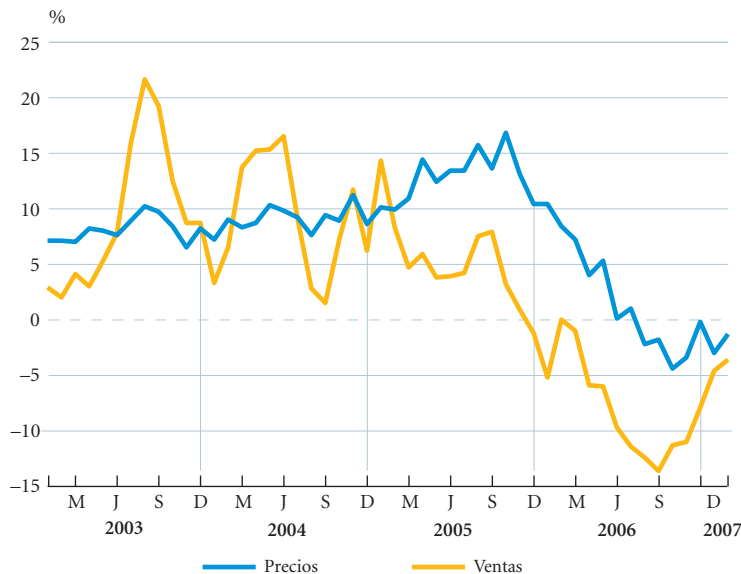
Pero es el mercado de la vivienda el que muestra las mayores debilidades, con una salida del túnel que viene retrasándose mes a mes, aunque existen tímidos indicios de estabilización. Las viviendas iniciadas de febrero mejoraron inesperadamente los datos de enero, pero aún pierden un 28,5% respecto al mismo periodo del año anterior y no se ven mejoras sustanciales antes del final de verano. Sin embargo, es en la venta de viviendas donde puede verse una mayor estabilización. En el mercado de segunda mano, que representa el 80% del total, las ventas descendieron en febrero un 3,6% interanual, cuando en septiembre perdían un 13,6%, y los precios aumentaron respecto a enero, con lo que, en términos interanuales, retroceden un contenido 1,3%. El mantenimiento de precios es más crucial que el nivel de actividad, pues el aumento de los precios inmobiliarios es uno de los factores que estimula el consumo, en un entorno de insuficiencia de ahorro.

Pero es aquí donde un miembro del equipo flaquea. Con los retrocesos de construcción e inversión en equipo, tanto en industria como en tecnologías de la información, y con un sector exterior que tampoco contribuye al crecimiento de forma sólida, el principal motor de crecimiento es el consumo privado de las familias. Representa el 71% de la economía y en el cuarto trimestre contribuyó a la práctica totalidad del crecimiento del PIB. El problema es que los consumidores podrían no estar siendo tan cautos como las empresas. Una gran parte de estos consumidores no ha visto mejoras reales de sus ingresos en esta última expansión, y una fracción de los mismos se ha apuntado al carro de la vivienda, contrayendo préstamos hipotecarios a tipos de interés más altos debido a su menor solvencia, denominados hipotecas basura o no-preferentes (*subprime*). El aumento de los impagados supone un riesgo para bancos y para el precio de la vivienda.

El peso de este factor es difícil de cuantificar, pues no está claro cuántos hogares po-

ESTADOS UNIDOS: EL LADRILLO TOMA UN LEVE RESPIRO

Variación interanual del precio y las ventas de la vivienda de segunda mano



FUENTES: Federal Housing Board, National Association of Realtors y elaboración propia.

drían estar en condiciones de riesgo de impago. Más impagados y una mayor percepción de riesgo de los bancos disminuye el volumen de hipotecas concedidas, aumentan las viviendas sin vender y acaban afectando al precio de los inmuebles. En el presente, los impagados han tenido un incremento importante, pero están aún en niveles históricamente bajos; las nuevas hipotecas han disminuido acercándose al fondo de principios de los noventa y las existencias de viviendas no vendidas se encuentran en niveles elevados. Sin embargo, el efecto en los precios es por ahora limitado. A partir de aquí entra en juego no sólo la magnitud real del problema, sino posibles cambios en la percepción del riesgo que afecten a la confianza de los agentes.

En esta situación, la inflación de febrero no ayudó. El índice general mostró un li-

gero repunte y creció un 2,4% interanual, por encima del anterior 2,1%. El avance del componente subyacente, sin energía ni alimentos, permaneció en el 2,7%, y la inflación subyacente sin alquiler de la vivienda, que refleja más directamente las presiones del mercado de trabajo y de la utilización de la capacidad productiva, repuntó ligeramente hasta el 1,6%.

Por su parte, el descenso del déficit comercial de enero fue enteramente debido a la mejora del saldo petrolífero, quedando la verdadera corrección para más adelante. Con todo, pese a continuar en ritmos de avance algo superiores a lo esperado, los precios siguen en niveles moderados y la atención de la política monetaria está basculando más hacia prevenir los riesgos de menor crecimiento.

La inflación repunta ligeramente, pero los precios siguen avanzando a ritmo moderado.

Universidades americanas y europeas, cuestión de Estado

Tales de Mileto, uno de los siete sabios de Grecia, quiso demostrar que la filosofía también servía para algo, incluso para llegar a enriquecerse. Intuyó que habría una cosecha de olivas abundante y discretamente acaparó todas las máquinas de prensado que pudo. Siendo la cosecha buena como pensó, hubo una gran necesidad de éstas y las alquiló a altos precios, obteniendo así pingües beneficios. Unos 2.500 años después, en el contexto de la universidad, la cuestión de la utilidad del saber sigue siendo crucial. En este sentido, pocas universidades son como la de Stanford, California, de la que salieron los cerebros que fundaron Google, Sun Microsystems, Yahoo y Cisco, cuya capitalización bursátil conjunta alcanzó en 2006 el equivalente a una cuarta parte del PIB de España. Más allá del estricto ámbito económico, las universidades contribuyen a moldear los valores morales de la sociedad y, como centros de formación de profesores, tienen una gran influencia sobre la educación primaria y secundaria.

LAS MEJORES UNIVERSIDADES DEL MUNDO

Clasificación ordenada de las 20 primeras universidades en 2006

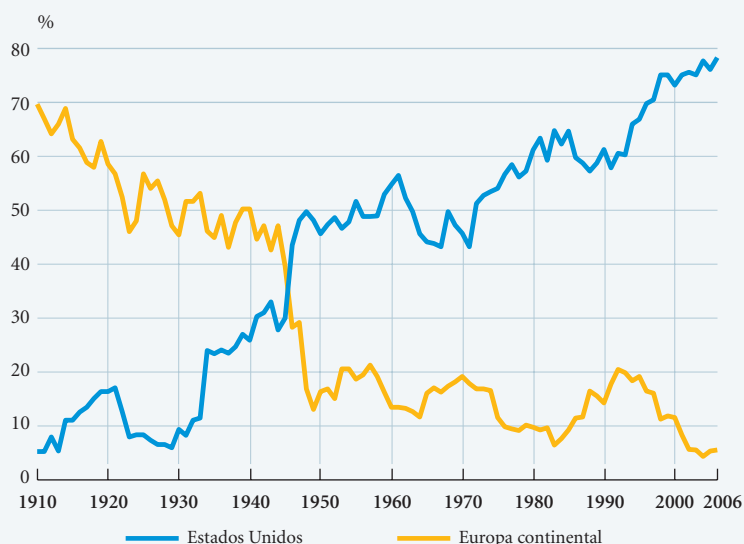
Harvard	Estados Unidos
Cambridge	Reino Unido
Stanford	Estados Unidos
California - Berkeley	Estados Unidos
Massachusetts Inst Tech (MIT)	Estados Unidos
California Inst Tech	Estados Unidos
Columbia	Estados Unidos
Princeton	Estados Unidos
Chicago	Estados Unidos
Oxford	Reino Unido
Yale	Estados Unidos
Cornell	Estados Unidos
California - San Diego	Estados Unidos
California - Los Angeles	Estados Unidos
Pennsylvania	Estados Unidos
Wisconsin - Madison	Estados Unidos
Washington - Seattle	Estados Unidos
California - San Francisco	Estados Unidos
Tokyo	Japón
Johns Hopkins	Estados Unidos

FUENTE: Universidad de Jiao Tong, Shanghai, China.

Para cumplir adecuadamente su cometido, la universidad debe combinar excelencia y accesibilidad. Es decir, debe conseguir la máxima calidad y al mismo tiempo estar abierta a la sociedad, sin restricciones elitistas. Dos objetivos potencialmente contradictorios, pero que no debieran serlo. Por otra parte, la adaptación a un entorno cada vez más globalizado y a la revolución en la tecnologías de la información supone un reto añadido. Desde hace ya muchos años las universidades estadounidenses se llevan el gato al agua, mientras que las europeas se quedan atrás.

LOS PREMIOS NOBEL ESTADOUNIDENSES ARRASAN

Proporción de premios Nobel según universidad de origen en el momento de la obtención (*)



NOTA: (*) Media móvil de 10 años. Se excluyen los premios Nobel de Literatura y de la Paz.
FUENTES: Nobelprize.org y elaboración propia.

El dominio de Estados Unidos en estudios superiores se hace patente, por ejemplo, cuando revisamos las estadísticas de los premios Nobel. La proporción de premiados procedentes de universidades americanas no ha dejado de aumentar en los últimos 100 años, en claro contraste con Alemania, campeón de Europa continental. En el gráfico adjunto, la fuga de cerebros en tiempos de la Segunda Guerra Mundial se deja notar, pero no altera las tendencias de fondo. En la primera década del siglo XX un 5% de los premiados era estadounidense y el 70% europeo, del cual un 39% era alemán. En 2006, Estados Unidos tuvo el 78% y Europa el 5%. El éxito americano en la excelencia no parece que se riña con la accesibilidad, pues más del 50% de los jóvenes accede a la universidad (una cifra comparable a la de España). Además, el 36% de los estudiantes de doctorado en universidades americanas proviene del extranjero.

El papel del Estado y los modelos de gestión interna y de financiación son factores que contribuyen a explicar la falta de competitividad del modelo europeo. Existen buenas razones para que la universidad cuente con financiación pública. Por ejemplo, porque la investigación y la educación presentan externalidades positivas (efectos sobre terceros) importantes, o para facilitar ayudas a estudiantes con talento pero sin recursos económicos. Sin embargo, todos los gobiernos sufren restricciones presupuestarias que les obligan a ser cicateros en sus gastos. En este contexto, otorgar flexibilidad a las universidades para que generen fuentes de ingresos alternativas es clave para garantizar su fortaleza financiera. La competencia entre universidades en esta dimensión también redundaría en un mayor esfuerzo por la excelencia y por potenciar las relaciones con la empresa.

Un aspecto de mayor importancia es, probablemente, el grado de intervención de los gobiernos en el funcionamiento de las universidades. Cuanto mayor es esta intervención y menor la autonomía de las distintas instituciones, más difícil será que afloren centros de excelencia que se conviertan en ejemplos a seguir. En Estados Unidos, las universidades cuentan con presidentes-gestores que tienen un amplio poder de decisión, algo poco

habitual en Europa. La autonomía genera así un entorno más competitivo. Bajo estas condiciones, la diversidad de la oferta aumenta –porque los proveedores tienen un incentivo a diferenciar su producto– y la adaptación a un entorno cambiante se acelera –porque quien se duerme en los laureles se queda atrás.

En la antigua Grecia había una diversidad de opiniones que podía verse en la búsqueda que hacía cada sabio de aquella sustancia que debía ser el principio de todas las cosas: agua, aire, éter, fuego y muchas más. Las universidades americanas parecen atender a esa herencia y están ganando la partida gracias a un Estado que deja hacer, a esa diversidad y, recordando a Tales de Mileto, a un sentido de la utilidad que involucra al sector privado. Mientras tanto, Europa sigue perdiendo adeptos sin salir de su torre de marfil. Vista la importancia de la educación terciaria, este es un lujo que Europa no puede permitirse.

Japón recupera el tono y crece al 2,5%, pero sigue la dependencia de la demanda exterior.

Japón reanuda la marcha

La economía japonesa recuperó el tono, con un PIB que fue revisado ligeramente al alza en el cuarto trimestre, creciendo un 2,5% interanual, lo que deja el crecimiento de 2006 en el 2,2%. Se confirmó la recuperación del consumo privado, aunque en este caso se parte de una situación inicial baja, y de la inversión en equipo. También sigue cobrando fuerza el sector público, en consumo y sobre todo en inversión, donde el cuarto trimestre fue un periodo excepcional, con un crecimiento respecto al trimestre previo supe-

rior al 15% en términos anualizados. En conjunto, la composición del crecimiento sigue planteando dudas sobre la continuidad de la expansión, con una dependencia del sector exterior y unos bajos rendimientos de la inversión.

Los indicadores de actividad más recientes evidencian que el consumo privado sigue languideciendo, con unas ventas al por menor de enero que retrocedieron un 0,8% interanual, ahondando en esta tendencia por tercer mes consecutivo. La venta de automóviles de los últimos 12 meses, hasta febrero, siguió una evolución

JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006				2007
			I	II	III	IV	Enero
PIB real	1,9	2,2	2,7	2,1	1,5	2,5	–
Ventas al por menor	1,4	0,2	0,6	–0,2	0,4	–0,1	–0,8
Producción industrial	1,5	4,2	2,8	3,7	5,3	5,2	2,9
Índice actividad empresarial (Tankan) (*)	18,0	22,5	20,0	21,0	24,0	25,0	–
Viviendas iniciadas	3,9	4,5	4,9	8,9	–0,8	5,4	–0,8
Tasa de paro (**)	4,4	4,1	4,2	4,1	4,1	4,0	4,0
Precios de consumo	–0,3	0,2	–0,1	0,2	0,6	0,3	0,0
Balanza comercial (***)	10,2	9,4	9,5	9,1	8,9	9,4	9,9

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

parecida perdiendo un 7,7% respecto al mismo periodo del año anterior. La industria, que había venido ofreciendo una imagen de mayor robustez en los últimos meses, no acompañó esta vez, con una producción industrial que en enero ganó un 2,9% interanual, después de haber crecido un 4,6% el mes previo.

En el mercado inmobiliario de Tokio los precios siguieron al alza en febrero, ganando un portentoso 15,7% interanual, pero las ventas acumulan un retroceso que en los últimos meses ha ido cobrando intensidad y perdieron un 23,0%. Por su parte, los pedidos de maquinaria, que son un indicador adelantado de la inversión en equipo, volvieron a recuperar el tono, aunque siguiendo la norma de los últimos tiempos cuando el crecimiento de los pedidos de demanda interior, un 9,6% interanual, fue ampliamente superado por el de los pedidos dirigidos a la exportación, que avanzaron un 17,6% y ya rozan el 47% del total.

Los fantasmas deflacionistas no acaban de ser conjurados, ya que el índice de precios al consumo de enero no mostró variación alguna respecto al mismo periodo del año anterior, después de haber pasado unos meses en terreno positivo. La evolución del índice sin alimentos frescos, que marca más tendencia, fue la misma de igual forma que los precios de Tokio de febrero. La inclusión de la energía en estos índices puede aportar sesgos, pero la evolución del deflador del consumo privado, que tras la revisión confirma un ligero retroceso, tampoco indica cambios sustanciales en los próximos meses, aunque la tendencia de fondo sigue estando hacia el terreno de avances positivos de precios. La tasa de enero quedó en un bajo 4,0%, pero los salarios bajaron un 1,0% interanual, lo que no ayuda al consumo. Por su parte, la balanza comercial de enero siguió creciendo tras el fin de los vaivenes del petróleo.

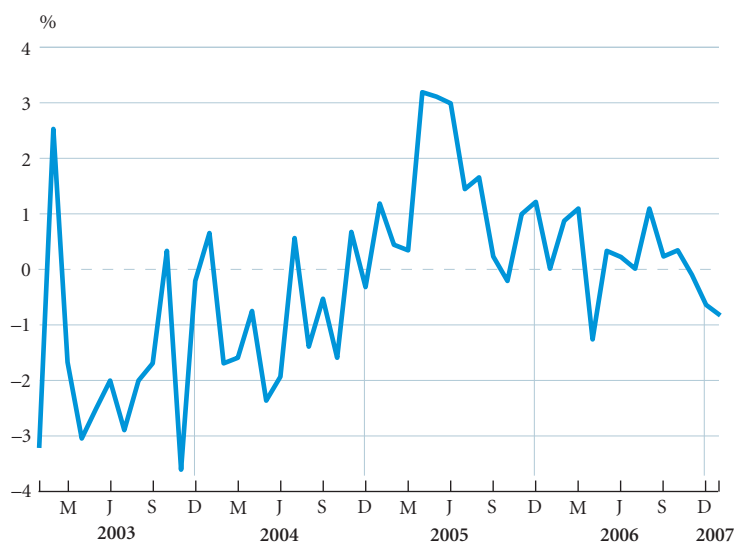
Las ventas minoristas pierden casi un 1% y los automóviles no levantan cabeza.

El sector industrial se desacelera.

Los precios no crecen y el bajo nivel de desempleo no se traduce en mayores salarios.

JAPÓN: LAS VENTAS MINORISTAS NO LEVANTAN CABEZA

Variación interanual de las ventas al por menor



FUENTES: Ministerio de Economía, Comercio e Industria de Japón y elaboración propia.

JAPÓN: LA DEFLACIÓN SE RESISTE A DESAPARECER

Variación interanual del índice de precios al consumo sin alimentos frescos



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

Brasil asienta su recuperación y crece un 3,8%.

La fuerza de consumo privado e inversión deben aupar el crecimiento al deseado 5%.

La inversión industrial vuelve a crecer al 18%.

Brasil toma la ruta alcista

La economía brasileña asentó su crecimiento en el cuarto trimestre y dio a su recuperación una continuidad que coexiste con la estabilidad de precios y con un importante superávit comercial, a pesar de la renovada fuerza de la demanda interna. La economía se aceleró ligeramente con un PIB que se incrementó en un 3,8% interanual. Consumo privado e inversión ganaron un 4,1% y un 7,1% respectivamente. Si bien el aumento de la actividad económica aún no ha alcanzado el objetivo gubernamental del 5% y el déficit en infraestructuras es considerable, la tendencia alcista de consumo e inversión apunta a cierta continuidad del ciclo expansivo.

El consumo público sigue creciendo claramente por debajo del sector privado, pero es en el sector exterior donde las exportaciones, en fase de ralentización, crecen claramente por debajo de las importaciones, que ganaron un contundente 24,3% interanual. Con relación al déficit de formación de capital fijo, las cosas pa-

recen ir por buen camino, con una producción industrial que recuperó el tono en enero, creciendo un 4,6% interanual, y donde es significativo que las mayores fuerzas se concentren en los bienes de capital que, avanzando al ritmo de 18,0%, recuperaron la robustez que habían exhibido a principios de 2004.

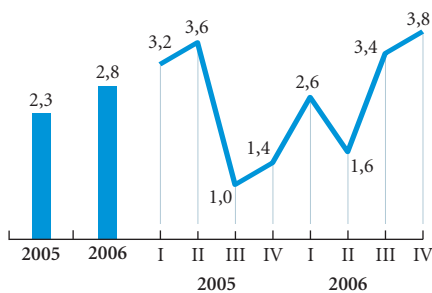
Por el lado de la demanda, las cosas fueron por los mismos derroteros, con unas ventas minoristas que en enero crecieron un 8,5% interanual y recuperaron el buen tono registrado a principios de otoño, que había flojeado ligeramente a finales de año.

La inflación siguió moderándose con un IPC que en febrero avanzó un 3,0% interanual. Los precios de consumo vienen aguantando la presión alcista de los precios de las materias primas que, después de descender durante la primera mitad de 2006, invirtieron su tendencia al alza y en enero llegaron a aumentar un 6,8% interanual. Los precios mayoristas ganaron en febrero un 4,1% respecto al mismo periodo del año anterior. Pese a la recupera-

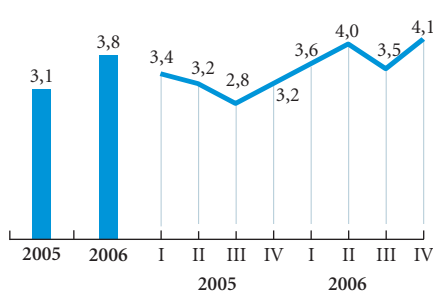
EVOLUCIÓN DEL PIB DE BRASIL POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales

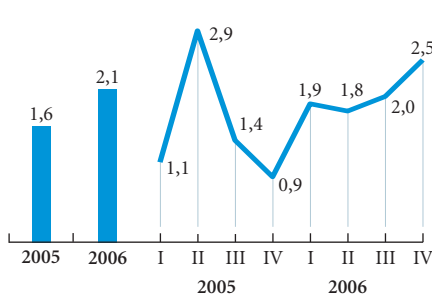
PIB



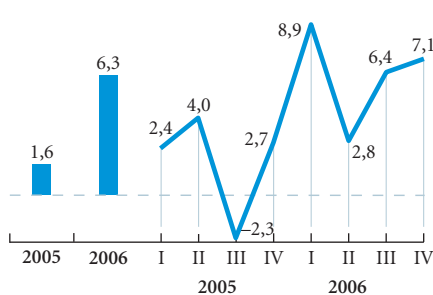
Consumo privado



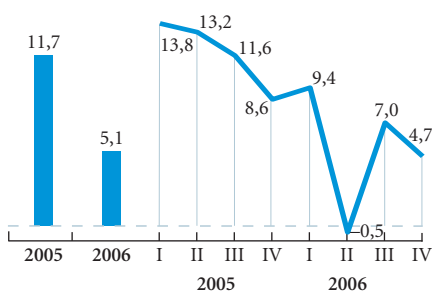
Consumo público



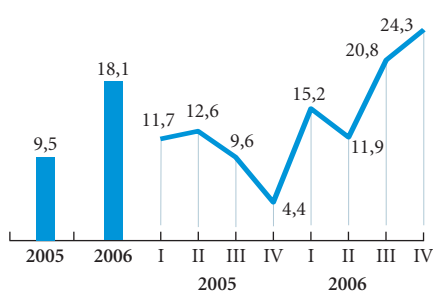
Formación bruta de capital fijo



Exportaciones de bienes y servicios



Importaciones de bienes y servicios



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

ción de la actividad, en enero la tasa de paro en el distrito de São Paulo repuntó ligeramente hasta el 14,2% de la población activa, interrumpiendo la positiva tendencia a la baja que había predominado en otoño. Por su parte, el sector exte-

rior mantuvo un superávit comercial de 45.800 millones de dólares en los últimos doce meses hasta enero, ayudado en gran parte por el mantenimiento del precio de las materias primas.

La inflación sigue en el 3%, pero el paro no baja del 14%.

BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB real	2,3	2,8	2,6	1,6	3,4	3,8	-	...
Producción industrial	3,1	2,8	4,6	0,9	2,8	3,2	4,5	...
Tasa de paro São Paulo (*)	17,0	15,9	16,3	16,9	16,0	14,3	14,4	...
Precios de consumo	6,9	4,2	5,5	4,3	3,8	3,1	3,0	3,0
Balanza comercial (**)	44,8	46,1	45,7	44,5	46,1	46,1	45,8	...

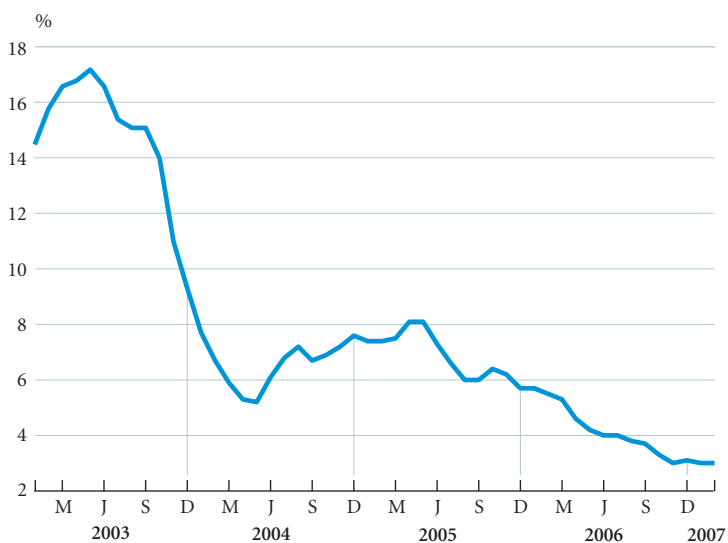
NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

BRASIL: UNA NOTABLE REDUCCIÓN DE LA INFLACIÓN

Variación interanual del IPC



FUENTES: IPEA y elaboración propia.

Argentina crece al 8,6% gracias al consumo privado y a la inversión.

La recuperación exportadora da alas a un sector exterior que había perdido cierta fuerza.

Argentina: la expansión gana en solidez

La economía argentina completó su cuarto año de expansión, con un PIB que se sitúa más de un 20% por encima de los niveles previos a la crisis de 2002. La recuperación se apoya en el crecimiento de la demanda interna, pero incorpora dos factores nuevos que le dan mayor solidez que otras veces, que son una mayor fuerza de la inversión, que alcanza el 23% de

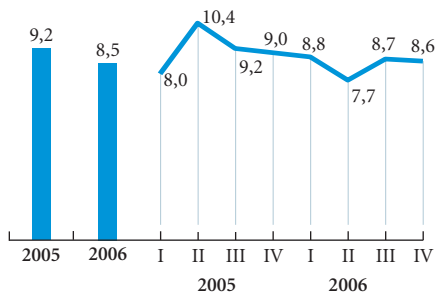
la economía, cuando en los años 90 no llegaba al 20%, y una mayor apertura comercial.

El PIB del cuarto trimestre creció un 8,6% interanual apoyado en un fuerte consumo privado y en una inversión que avanzó un 14,0%. La contribución al crecimiento del sector exterior había venido evolucionando a la baja en 2006, pero en el último trimestre se produjo una fuerte reactivación de la actividad exportadora

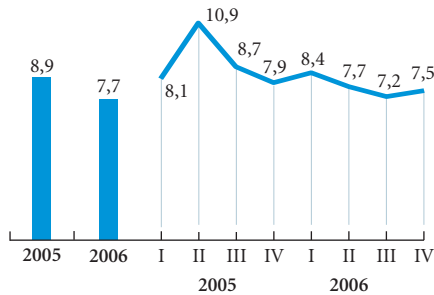
EVOLUCIÓN DEL PIB DE ARGENTINA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales

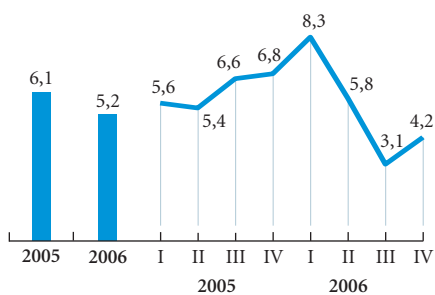
PIB



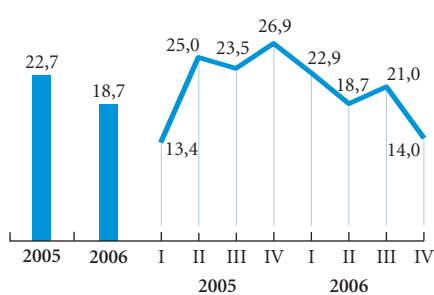
Consumo privado



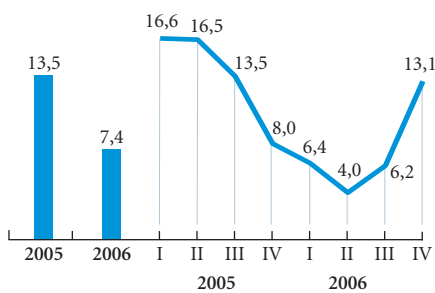
Consumo público



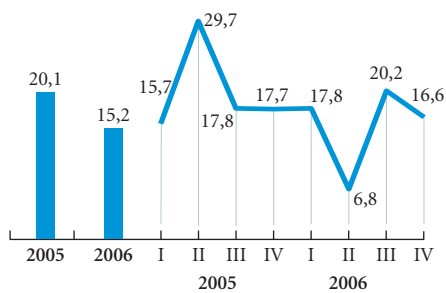
Formación bruta de capital fijo



Exportaciones de bienes y servicios



Importaciones de bienes y servicios



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (INDEC) y elaboración propia.

que apunta al mantenimiento del superávit corriente.

Los indicadores de demanda más recientes vienen a corroborar la fuerza del ciclo expansivo. Las ventas minoristas de enero crecieron un 19,8% interanual, y en los últimos doce meses hasta enero los argentinos compraron un 36% más de coches que en el mismo periodo del año anterior, superando el 70% del nivel previo a la crisis.

En el lado de la oferta, la producción industrial continua perdiendo fuelle a causa de los retrocesos en el sector del acero. El crecimiento de enero se desaceleró hasta el 4,0% interanual. Por otra parte, los indicadores de actividad industrial, y especialmente construcción, se mantuvieron en niveles altos.

La inflación se mantiene en niveles relativamente altos en comparación con el resto de la región y constituye el mayor ries-

Continúa la renovada fuerza de las ventas al por menor...

...pero la debilidad en el acero ralentiza la producción industrial.

ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB real	9,2	8,5	8,8	7,7	8,7	8,6	-	...
Producción industrial	7,3	7,5	6,1	8,4	9,1	6,3	4,0	...
Tasa de paro (*)	11,6	10,2	11,4	10,4	10,2	8,7	...	...
Precios de consumo	9,6	10,9	11,6	11,4	10,6	10,1	9,7	9,6
Balanza comercial (**)	11,7	12,4	11,7	12,3	11,7	12,4	12,0	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (INDEC) y elaboración propia.

La inflación disminuye, pero aún supera el 9,5% mientras que el desempleo mejora.

go para la continuidad de la expansión. En los últimos meses se ve una mejora, pero ésta es lenta, con unos precios que en enero subieron un 9,6% interanual, sólo una décima inferior al mes anterior. Donde hay mejoras sensibles es en el empleo, con una tasa de desempleo que en el

cuarto trimestre bajó del 10,2% al 8,7% de la población activa. Por su parte, el superávit comercial siguió beneficiándose del repunte invernal de las exportaciones, de manera que en los 12 meses hasta enero se mantuvo en los 12.000 millones de dólares.

ARGENTINA: EL RIESGO INFLACIONISTA SE RESISTE

Variación interanual del IPC



FUENTES: INDEC y elaboración propia.

Materias primas: los precios, de nuevo hacia arriba

Paulatinamente, el precio del petróleo deshace posiciones anteriores y vuelve a exhibir una tendencia moderadamente alcista. Tras sorprender en enero con una caída que situó el barril en la cota de los 55 dólares (calidad *Brent* a un mes), siete dólares por debajo del promedio de diciembre, en febrero las cotizaciones se situaban en la zona de los 59 dólares para saltar hacia los 62 dólares en el promedio de marzo, superando incluso los 66 dólares en algunas sesiones.

Tres tipos de factores explican el renovado empuje del oro negro. En primer lugar, enero sorprendió en el hemisferio occidental con unas temperaturas atípicamente suaves, lo que moderó la demanda de los productos refinados de calefacción. Al volver las temperaturas a niveles más acordes con las fechas del calendario la demanda de petróleo ha repuntado. Ello ha incidido en el segundo de los fac-

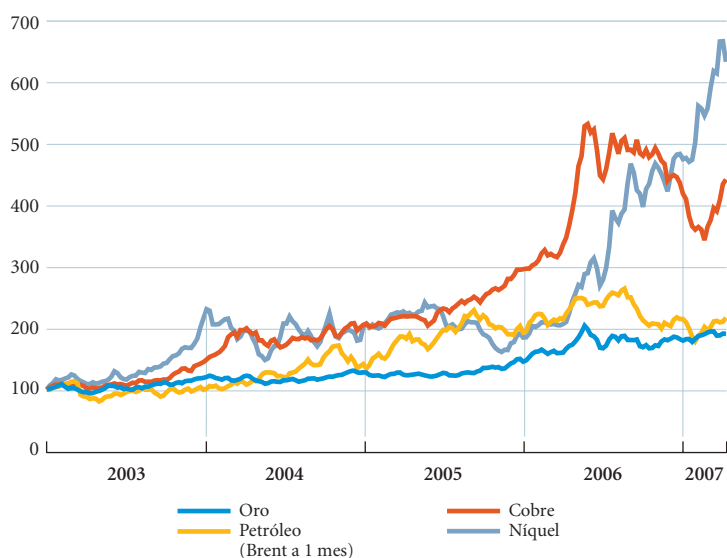
tores tensionadores, la capacidad de refino disponible. En Estados Unidos, especialmente, dicha capacidad se mantiene en un grado de utilización muy elevada, de manera que menudean las dificultades para seguir el ritmo de una demanda en crecimiento. El descenso de las existencias de gasolinas durante seis semanas consecutivas ha sido el resultado de una capacidad de refino sin excesivas posibilidades de ampliación y una demanda en aceleración. Finalmente, tras unos meses de relativa tranquilidad, la tensión entre Irán y las potencias occidentales ha vuelto a incrementarse en los últimos tiempos.

Las restantes materias primas han seguido igualmente una senda de crecimiento. En marzo, el índice «The Economist» de materias primas se situaba en niveles un 24% mayores a los de un año antes. Aunque todos los componentes de dicho indicador se están acelerando, son los metales los que están protagonizando el repunte más acusado. Cabe destacar, especialmente, entre los metales industria-

La cotización del petróleo vuelve a crecer al amparo de un clima meteorológico más propio de la época y de la mayor incertidumbre geopolítica.

LOS METALES INDUSTRIALES Y EL PETRÓLEO VUELVEN A LA CARGA

Enero de 2003 = 100, medias semanales, cotizaciones en dólares estadounidenses



FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

	2005	2006	2006				2007		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo
Índice «The Economist» en dólares (*)									
General	3,4	27,5	18,2	27,9	30,5	33,3	22,9	18,8	23,7
Alimentarias	-1,7	11,0	9,7	5,7	8,5	20,2	17,2	15,0	17,3
Industriales	10,0	46,1	28,0	54,1	55,5	46,9	28,7	22,5	29,7
<i>Agrícolas no alimentarias</i>	-2,4	12,5	15,6	19,9	12,6	2,0	5,3	4,3	3,8
<i>Metales</i>	17,4	62,0	33,8	70,8	76,4	66,8	38,5	30,0	40,5
Índice «The Economist» en euros (*)									
	3,2	26,3	28,9	28,3	24,9	22,9	13,9	8,9	12,2
Petróleo (**)									
Dólares/barril	53,9	66,3	62,9	70,6	70,9	61,0	54,9	58,7	62,5
Tasa de variación	44,8	21,5	32,6	33,3	14,7	5,7	-13,5	-5,1	-1,1
Oro									
Dólares/onza	446,0	604,1	554,2	626,4	621,3	614,4	631,4	664,6	653,7
Tasa de variación	8,5	36,1	29,7	46,5	41,5	26,6	15,0	19,6	17,2

NOTAS: (*) Tasa de variación interanual.

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

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

Los metales siguen mostrándose alcistas, tanto los industriales como los preciosos.

les, las subidas del níquel (aumento del 33% desde principios de año) y del cobre (9%) y, entre los preciosos, la del platino (10%) y del oro (4%).

Se intenta fraguar una «OPEP del gas», si bien su capacidad de influir en el mercado sería menor que la del cártel petrolero.

En otro orden de cosas, en el mes de marzo se han intensificado los contactos entre los países productores de gas a fin de establecer un cártel similar a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Esta «OPEP del gas» se constituiría, en el mejor de los casos, el próximo 9 de abril con ocasión de una reunión ordinaria de un grupo informal de productores de gas conocido como Fórum de Países Exportadores de Gas. Dicho Fórum lo integran en la actualidad 16 estados que controlan conjuntamente un 73% de las reservas mundiales y un 41% de la producción de gas.

A pesar del temor que la propuesta ha despertado entre los países importadores, cabe señalar que, a diferencia de lo que sucede con el petróleo, tres cuartas partes de los intercambios (los que utilizan gaseoductos) se negocian bilateralmente entre los países productores y consumidores en el marco de contratos de largo plazo fuera de los mercados financieros. Sólo el cuarto restante, el vinculado al gas natural licuado que se exporta mediante fletes, opera en un mercado financiero global. En la medida en que el gas natural licuado no aumente significativamente su importancia en el sector del gas, la fuerza de este cártel hipotético sería sensiblemente menor al de su homólogo petrolero.

UNIÓN EUROPEA

Zona del euro: creciendo por encima del 3%

La zona del euro creció en el cuarto trimestre de 2006 un 3,3% interanual, el mejor registro desde 2000, cuando la economía europea atravesaba la última fase de la bonanza de la segunda mitad de la década de 1990. El dato es positivo, además de por el nivel alcanzado, por la composición del mismo. Así, junto al vigor de la inversión y del sector exterior que viene produciéndose desde trimestres atrás, ahora la novedad es el mejor pulso del consumo privado.

Concretamente, en dicho cuarto trimestre, el consumo de las familias creció un 2,1% interanual, cuatro décimas más que en el tercer trimestre, e idéntica aceleración registró el consumo público. La inversión, por su parte, pasó del 3,9% interanual del tercer trimestre al 4,8% del

cuarto. Sólo el mayor drenaje de la variación de existencias impidió que el mayor empuje de inversión y el consumo acabase comportando una aceleración de la demanda interna. Por lo que refiere a la demanda exterior, su aportación a la variación del producto interior bruto (PIB) fue de 1,1 puntos porcentuales, la mayor de la década.

Y si ésta ha sido la traca de final de año, el inicio de 2007 no se ha apartado excesivamente de este ritmo expansivo. Aunque las ventas al por menor flojearon en enero, fruto del mal comportamiento del indicador en Alemania, la recuperación de la confianza del consumidor hasta febrero apunta a que el consumo continuará en recuperación en los próximos meses.

Asimismo, y por el lado de la oferta, el crecimiento de la producción industrial en enero, del 3,8% interanual, representa

Expansiva recta final de 2006 en la zona del euro, que crece un 3,3%.

ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	1,5	2,8	2,2	2,8	2,7	3,3	-	...
Ventas al por menor	1,3	1,5	0,8	1,7	1,8	1,5	0,0	...
Confianza del consumidor (*)	-14	-9,0	-11	-10	-8	-7	-7	-5
Producción industrial	1,3	3,8	3,4	4,2	4,0	3,6	3,8	...
Sentimiento económico (*)	97,9	106,9	102,6	106,8	108,2	109,9	109,2	109,7
Tasa de paro (**)	8,6	7,8	8,2	7,8	7,7	7,5	7,4	...
Precios de consumo	2,2	2,2	2,3	2,5	2,1	1,8	1,8	1,8
Balanza comercial (***)	42,1	-10,4	3,0	-10,0	-21,6	-13,1	-5,7	...

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

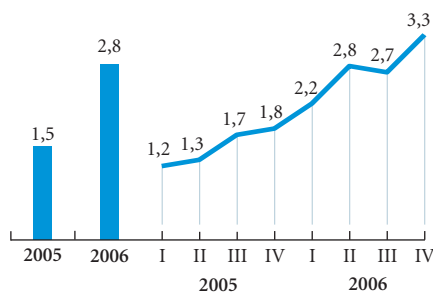
(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.

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

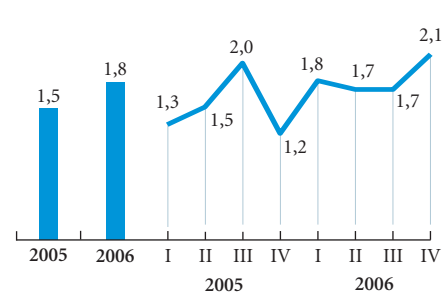
EVOLUCIÓN DEL PIB DE LA ZONA DEL EURO POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual

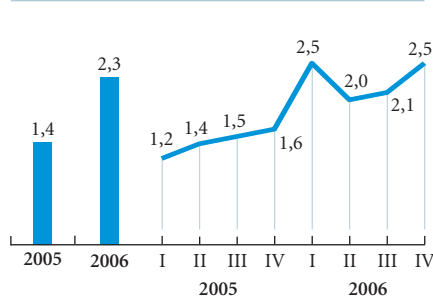
PIB



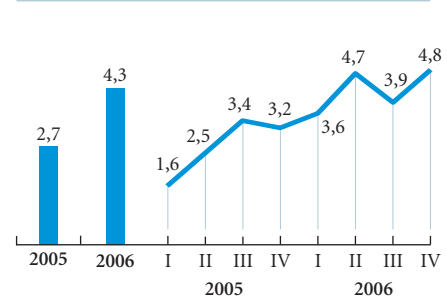
Consumo privado



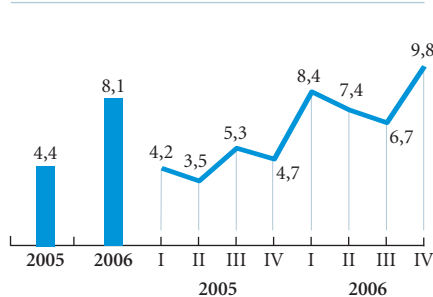
Consumo público



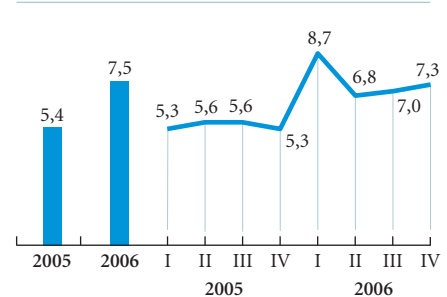
Formación bruta de capital fijo



Exportaciones de bienes y servicios



Importaciones de bienes y servicios



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

El año empieza con buen pie, con la industria consolidando la recuperación y el consumidor abiertamente optimista.

una leve aceleración respecto al promedio del cuarto trimestre, que fue del 3,6%. La estabilidad exhibida por la confianza industrial hasta febrero y la positiva evolución de los pedidos industriales reiteran las buenas perspectivas del sector secundario. También la evolución de los indicadores de confianza de servicios y construcción apunta a unos primeros meses del ejercicio positivos.

Por lo que se refiere a los precios, se está entrando en una etapa de mayor conten-

ción. Así, el índice de precios de consumo (IPC) armonizado se mantuvo en febrero en el 1,8% interanual, sin variación respecto a enero. Esta consolidación por debajo de los niveles de referencia del Banco Central Europeo se ha debido, en gran medida, a la escasa contribución de la energía. Así, en dicho mes de febrero, el componente energético apenas se situó en niveles un 0,8% mayores a los de un año antes. Como contrapunto menos positivo, cabe señalar que una vez detraídas las partidas más volátiles del índice (ener-

gía y alimentos no elaborados), el resultado se aceleró en febrero hasta el 1,9%, dos décimas superior al dato de enero. Siempre que no se produzca un episodio alcista del petróleo de fuerte intensidad, las perspectivas para los próximos meses son favorables y se debería asistir a nuevas reducciones del ritmo de crecimiento de la inflación hasta los meses de verano. A partir del otoño, no obstante, gran parte del camino se recorrerá en sentido inverso.

Una de las consecuencias más positivas de la recuperación económica es la paulatina reducción de la tasa de paro. En enero, ésta se situó en el 7,4% de la población activa. Se trata de una cifra nueve décimas porcentuales menor que la registrada un año antes. La creación de empleo, por su parte, se aceleró en el tercer trimestre, último dato disponible, hasta el 1,5% interanual (1,4% en el segundo trimestre). Ambos indicadores contribuyen a explicar la recuperación del consumo.

Alemania: *vade retro*, pesimismo!

Apenas dos meses atrás, los analistas económicos vaticinaban un inicio de 2007

un tanto renqueante para la economía germana. Preocupaba especialmente que la subida del impuesto del valor añadido (IVA) en tres puntos a partir de enero produjese un adelantamiento del consumo al cuarto trimestre y generase un parón inoportuno en los primeros meses de 2007. A medida que se han ido conociendo los datos referidos al principio del año los miedos se han ido diluyendo, llegando al extremo que incluso el prestigioso Instituto DIW de la Universidad de Kiel ha pronosticado un crecimiento del 2,8% para 2007, nada menos que siete décimas más que la previsión que manejaban en el tramo final de 2006.

Y ciertamente los indicadores arrojan un diagnóstico de actividad en buena forma en el primer trimestre del año. Por ejemplo, a pesar de que un indicador relevante del consumo, las ventas al por menor, ha empeorado en enero, a este resultado se le debe contraponer la estabilidad del componente de bienes de equipo de la producción industrial hasta enero y la recuperación de la confianza del consumidor hasta febrero. Además, cabe citar el descenso de la tasa de paro en enero y febrero, equivalente a medio punto de la po-

La inflación, en el 1,8% desde principios de año, puede estar a las puertas de nuevos descensos.

En Alemania, notable revisión al alza de las previsiones de crecimiento para 2007.

Los indicadores del primer trimestre avalan la mejora de expectativas.

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	1,1	2,9	1,9	2,8	3,1	3,7	-	...
Ventas al por menor	1,3	0,1	0,6	0,2	0,0	-0,3	-1,2	...
Producción industrial	2,7	5,7	4,5	6,0	6,6	5,3	7,9	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	95,5	105,5	103,6	106,1	105,2	107,0	107,9	107,0
Tasa de paro (**)	11,7	10,8	11,4	11,1	10,6	10,1	9,5	9,3
Precios de consumo	2,0	1,7	2,0	1,9	1,6	1,3	1,7	1,6
Balanza comercial (***)	156,3	153,0	154,7	151,2	148,3	157,9	165,9	...

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.

Se rebaja la fiscalidad empresarial moderadamente y se modifica la edad de jubilación.

En Francia, los programas económicos de Royal y Sarkozy no apuestan por reformas de calado.

blación activa, y que representa un apoyo adicional para el consumo.

Siempre desde la perspectiva de la demanda, también cabe señalar que el pulso inversor se continúa acelerando –el componente de bienes de equipo de la producción industrial superó un incremento del 10% en enero– y que el superávit exterior, en saldo acumulado de doce meses, se amplió en 4.000 millones de euros en el primer mes de 2007.

Estos datos, positivos, se acaban de remarcar con el excelente pulso de la industria germana. En enero, la producción industrial se aceleró hasta el 7,9% interanual, poco menos que dos puntos por encima del dato de diciembre. Esta tendencia no debería flojear próximamente, toda vez que los pedidos industriales llevan cuatro meses consecutivos, de octubre a enero, creciendo por encima del 8% interanual. Esta buena situación permite leer sin dramatismo la caída del índice IFO de actividad empresarial que se ha producido entre enero y marzo (un punto en total). Se trata, principalmente, de una corrección de los elevados niveles alcanzados en el final de 2006, los mejores desde la reunificación. Asimismo, este ajuste se está centrando principalmente en los sectores más afectados por el aumento de la fiscalidad indirecta.

Otro frente que preocupaba, el de la inflación, está comportándose mejor de lo esperado, tesitura que contribuye a mitigar aún más la incertidumbre sobre el primer trimestre. Así, el repunte de enero, hasta el 1,7% interanual, se alejó notablemente de las previsiones que apuntaban cifras superiores al 2%. La continuidad de la moderación de febrero, mes en el cual la inflación se situó en el 1,6%, acabó de tranquilizar a los analistas económicos.

En definitiva, el año 2007 empieza sensiblemente mejor de lo previsto y ello re-

fuerza un escenario de crecimiento más alcista de lo esperado. Ello está permitiendo que el goteo de ajustes de carácter estructural del gobierno de coalición presidido por Angela Merkel haya continuado en marzo. Dicho mes se ha saldado con una leve rebaja de la fiscalidad empresarial, equivalente a unos 5.000 millones de euros (la rebaja en sí misma alcanza unos 30.000 millones de euros, pero se ha compensado con una reducción de subvenciones de unos 25.000 millones de euros). Asimismo, el Parlamento Federal aprobó en ese mismo mes de marzo la ampliación progresiva de la edad de jubilación, un proceso que se completará totalmente en 2029, momento en el cual dicha edad de jubilación alcanzará los 67 años.

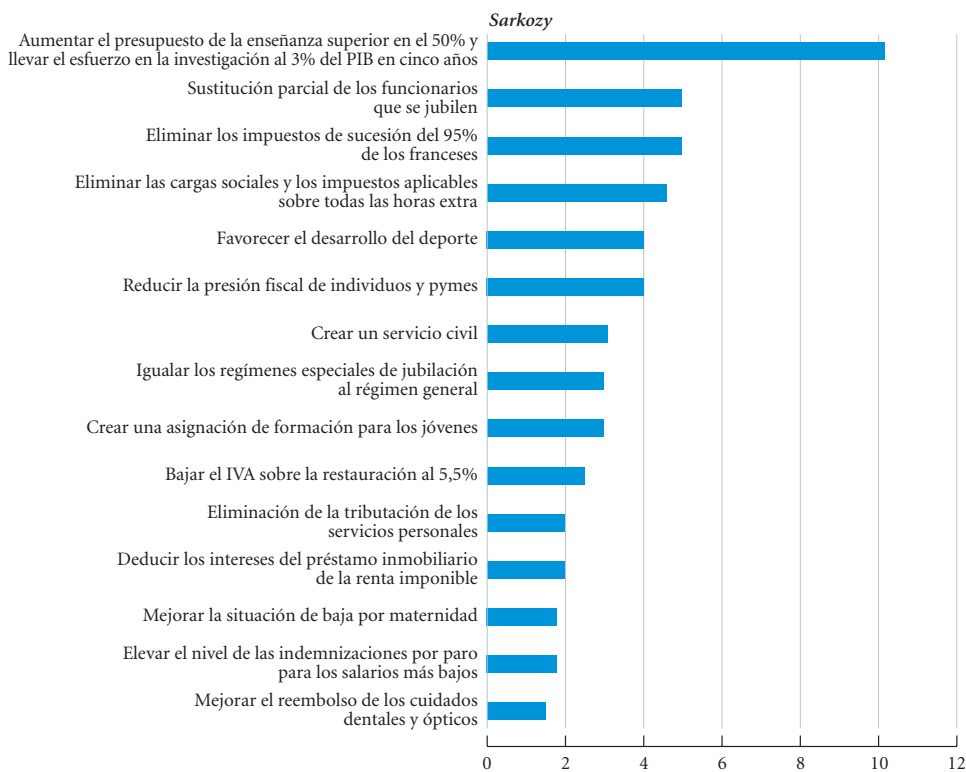
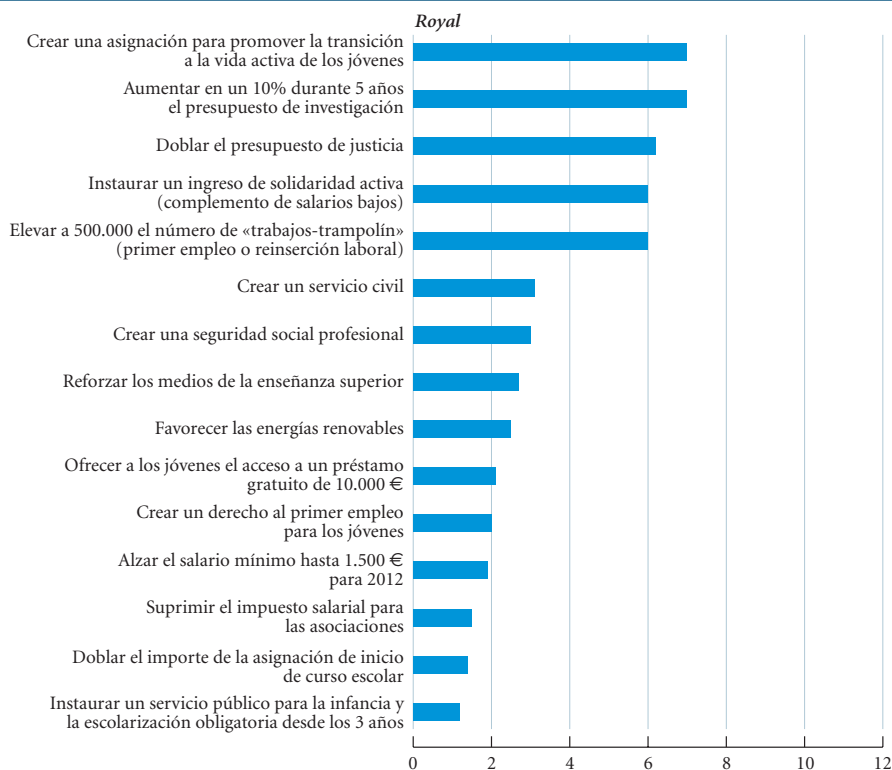
Francia: caras nuevas, política añeja

¿Qué cambiará en la política económica francesa tras las presidenciales de abril y las legislativas de junio? Si atendemos a los programas económicos de Nicolas Sarkozy y de Ségolène Royal –no compartimos la opinión de que François Bayrou tenga posibilidades reales de alcanzar la presidencia– el discurso complica llegar a conclusiones claras. Por ello, y en un esfuerzo de concretar los planes de los candidatos, se han seleccionado las 15 medidas con mayor impacto presupuestario directo. Aunque se trata de una aproximación económica parcial, al menos proporciona una idea más precisa de dónde plantean Sarkozy y Royal centrar su atención.

A la vista de los datos se pueden derivar al menos dos grandes conclusiones. La primera es que ciertamente ambos candidatos tratan de diferenciar sus propuestas. El programa de Royal tiene numerosos elementos tradicionalmente vinculados a las posiciones socialdemócratas mientras que Sarkozy opta por una línea de inspiración liberal. La segunda es que, a pesar de los matices de posicionamiento, lo

ROYAL Y SARKOZY FRENTE A FRENTE: SUS MEDIDAS PRINCIPALES

Valor en miles de millones de euros de las 15 medidas con mayor impacto presupuestario



FUENTES: Grupo de opinión Débat 2007 y elaboración propia.

FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	1,2	2,0	1,3	2,5	1,8	2,2	–	...
Consumo de los hogares	2,9	4,2	2,9	4,8	4,3	4,9	7,1	...
Producción industrial	0,2	0,8	0,6	1,7	0,5	0,4	–0,6	...
Tasa de paro (*)	9,8	9,0	9,5	9,1	8,8	8,6	8,5	...
Precios de consumo	1,7	1,7	1,8	1,9	1,7	1,3	1,2	1,0
Balanza comercial (**)	–1,3	–2,2	–2,0	–2,1	–2,4	–2,4	–2,4	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

La economía francesa consolida la recuperación, con el consumo en un papel destacado.

cierto es que ambos candidatos difícilmente atacarán los problemas de fondo económicos mediante un programa de reformas ambicioso.

Y así las cosas, la coyuntura sigue mostrando una economía en progresiva recuperación. Por el lado de la demanda, el desarrollo más notorio es el mejor momento del consumo. Así, la aceleración del consumo de los hogares en enero se ha visto acompañada de la recuperación de la confianza del consumidor en enero y febrero. Desde la perspectiva de la oferta y atendiendo a la evolución de la confianza de los servicios, el sector terciario muestra trazas de reactivación. Incluso la actividad industrial, que sigue escapando a la mejoría económica (en enero la producción industrial cayó un 0,6% interanual), puede estar a la entrada de una etapa de mejor rendimiento, toda vez que los pedidos industriales y la confianza industrial han girado al alza en febrero. Finalmente, y como colofón a un escenario macroeconómico en vías de mejora, cabe señalar que la inflación sigue muy contenida (el IPC creció en febrero un 1,0% interanual) y la tasa de paro cayó en enero hasta el 8,5%.

La crisis política italiana se cierra, pero la incertidumbre se mantiene.

Italia: buenas nuevas económicas

La caída del primer gobierno de Romano Prodi ha abierto la puerta a una etapa de mayor incertidumbre política. Aunque parece que la crisis iniciada en febrero se ha superado, lo cierto es que el ejecutivo de Prodi sólo dispone de una exigua mayoría en el senado de un escaño y que la coalición de nueve partidos sigue siendo frágil en extremo.

La economía, en cambio, está cambiando de tercio y es probable que sea el principal foco de noticias positivas para estos primeros meses de 2007. El punto de partida es el excelente crecimiento del PIB del cuarto trimestre, un 2,8% interanual. Aunque a lo largo del presente ejercicio este ritmo tenderá a moderarse, el consumo y la exportación, dos de los puntales de la recuperación, continuarán actuando en los próximos trimestres.

Así lo apuntan, por lo menos, la evolución de la confianza del consumidor –que se mantiene hasta febrero en niveles similares a los del cuarto trimestre– y el fuerte crecimiento reciente de las exportaciones.

El buen momento del final de 2006 se va a prolongar en los primeros meses de 2007.

El talento europeo se escapa a América

¿Quieren saber si un país mejorará sensiblemente su prosperidad en una década? Cuenten las batas blancas. En otras palabras, las posibilidades de progreso económico de un país dependen en gran medida de su capacidad de innovación. Ésta, a su vez, está íntimamente relacionada con la disponibilidad de los recursos humanos que la hacen posible. Por ello, el número de personas dedicadas a las tareas de creación y aplicación de conocimientos, las «batas blancas», es un indicador clave sobre el futuro económico de un estado. En esta lógica, la preocupación por las migraciones de los jóvenes científicos europeos hacia Estados Unidos está plenamente justificada: la descapitalización de talento –la llamada fuga de cerebros– amenaza nuestra prosperidad futura. Dos preguntas emergen de inmediato: ¿hasta qué punto la fuga de cerebros es cuantitativamente importante? Y, si efectivamente se trata de un fenómeno de amplio calado, ¿cuáles son los factores que se encuentran tras la marcha de nuestros científicos y tecnólogos?

La cuestión no es sencilla ya que las estadísticas disponibles no están especialmente concebidas para medir una temática trufada de elementos intangibles como el talento, las ideas o las prácticas organizativas de la innovación. El análisis exige, de entrada, una definición precisa del concepto de científicos y tecnólogos. La Unión Europea, junto con organismos internacionales como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), en un intento de homogeneizar diferentes concepciones nacionales, ha establecido una categoría que denomina «recursos humanos en ciencia y tecnología» (RHCT). Forman parte de los RHCT aquellas personas que bien por formación (licenciados y postgraduados en ciencia y tecnología en sentido amplio), bien por ocupación, se consideran más próximas a las actividades de creación de conocimiento científico y tecnológico. En el caso de la Unión Europea-15, unos 36 millones de personas, aproximadamente un 12% del empleo total, tienen formación científica o técnica y al mismo tiempo están ocupadas en funciones de este ámbito.

Los datos de RHCT permiten una aproximación cuantitativa al fenómeno de la fuga de cerebros. Tomando una definición más restringida que sólo considere los recursos humanos con educación superior en ciencias e ingeniería, el aumento del stock en un año dado se obtendrá mediante la adición al stock del año anterior de la suma de las nuevas entradas (fundamentalmente nuevos licenciados nacionales e inmigrantes con una cualificación equivalente) menos las salidas (defunciones y emigraciones de estos licenciados). A fin de ajustar mejor el flujo que interesa, hemos optado por limitar el análisis a la evolución del colectivo de 25 a 34 años, aquél en el cuál las defunciones son mínimas y en el que se producen la mayoría de decisiones de migrar por motivos laborales. Asimismo, se han corregido las cifras por los individuos que salen del grupo debido a que cumplen 35 años en base a datos censales.

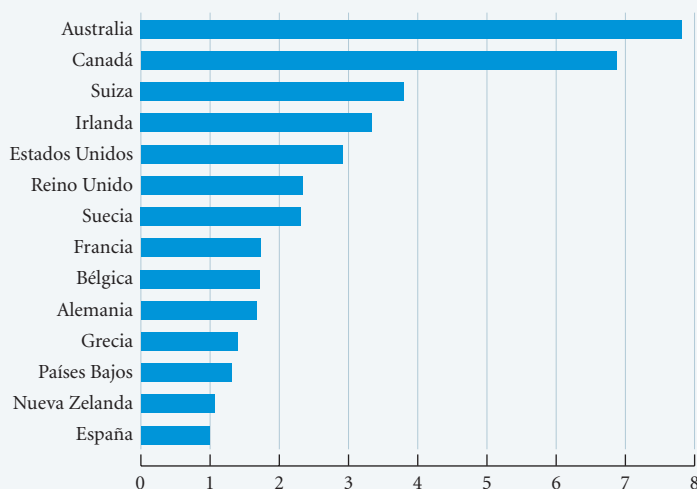
Realizados estos cálculos, para los escasos países que existen datos completos, se obtienen unas cifras de movimiento de científicos e ingenieros a nivel nacional relativamente importantes, ya que se situaron, en 2004, en un flujo de salida neta equivalente al 20% del stock nacional en Alemania, Italia y Países Bajos. En el caso de España la salida neta de RHCT se situó en aproximadamente el 3% del stock nacional. Estas cifras, no obstante, sólo permiten una interpretación parcial del fenómeno. Dado que no se dispone del desglose entre movimientos intraeuropeos y extraeuropeos de científicos y técnicos, y una parte previsiblemente amplia de estos flujos tendrá lugar en el seno de la Unión Europea. Para tener una visión comparada internacional más amplia se debe recurrir a otra batería de estadísticas, las de la OCDE.

Recientemente, la OCDE ha analizado la movilidad de lo que se denominan emigrantes altamente cualificados. El organismo internacional define a dicho colectivo como el formado por las personas que emigran y cuyo nivel

de formación equivale a la educación superior en España. Según los datos de la OCDE, una mayoría de los emigrantes de alta cualificación se establecen en Estados Unidos, seguidos a gran distancia de Canadá y Australia. Asimismo, Estados Unidos, Canadá y Australia se sitúan entre los cinco países con mayor proporción de emigrantes altamente cualificados respecto al total de población. Aunque previsiblemente una parte relevante de los emigrantes altamente cualificados pueden ser europeos, la OCDE no proporciona un desglose por nacionalidades.

LOS PAÍSES ANGLOSAJONES SE LLEVAN LA PARTE DEL LEÓN EN LA COMPETENCIA INTERNACIONAL POR EL TALENTO

Inmigrantes altamente cualificados, en porcentaje de la población total, 2001 (*)



NOTA: (*) Inmigrantes con nivel educativo equivalente a educación superior española. Los datos de Estados Unidos corresponden a 2000, los de Francia a 1999 y los de Irlanda a 2002.

FUENTE: OCDE.

A fin de perfilar esta dimensión del fenómeno, el recurso disponible son los datos de la National Science Foundation (NSF) americana, que proporciona información de los recursos humanos en ciencia y tecnología de nacionalidad extranjera. La definición de la NSF es distinta y más restrictiva que la que realiza la UE y la OCDE. Por ello sus datos no son estrictamente comparables con las cifras proporcionadas anteriormente. Según la NSF, en Estados Unidos operan aproximadamente 3,1 millones de científicos y tecnólogos residentes pero nacidos fuera del país. De ellos, unos 295.000 provienen de Alemania, Reino Unido, Francia, Italia e Irlanda (no se dispone del detalle de los restantes estados de la Unión). Según nuestros cálculos, la cifra total de comunitarios podría situarse en unos 370.000 individuos. Esta cifra, que seguramente representa una estimación conservadora, se sitúa en un orden de magnitud semejante a las que a veces cita la Comisión Europea, de unos 400.000 científicos y tecnólogos de la Unión trabajando en Estados Unidos. En definitiva, Europa ha «exportado» a Estados Unidos la producción de un año de graduados científicos e ingenieros de todo el sistema universitario europeo. Y ésta es una aproximación numérica sin contemplar la calidad de los recursos humanos que han emigrado. Con toda probabilidad, muchos de los mejores talentos son los que marchan hacia América.

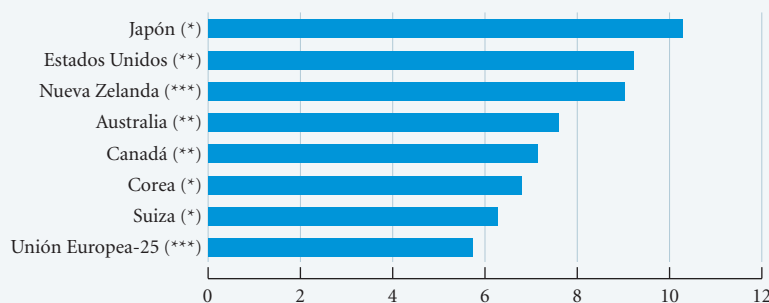
¿Cuáles pueden ser los motivos de esta fuga de talento hacia Estados Unidos? Aunque los estudios sobre la cuestión manejan diferentes explicaciones, lo cierto es que se pueden agrupar en dos grandes grupos de factores, los de oferta y los de demanda, siendo ambos no excluyentes. Así, un grupo de explicaciones se centra en enfatizar

la calidad del sistema educativo superior de Estados Unidos. Aunque esta cuestión se trata en este mismo Informe Mensual en un recuadro específico, sirva como ilustración mencionar que, según uno de los informes de referencia en la cuestión, entre las 20 primeras universidades mundiales por calidad, 17 eran estadounidenses y sólo 2 europeas. Adicionalmente, cabe señalar que Estados Unidos dedica aproximadamente un 3% de su producto interior bruto (PIB) a la educación superior y la Unión Europea apenas un 1,3% del PIB.

La mayor calidad de la educación superior de Estados Unidos acaba comportando la atracción de un número elevado de postgraduados, muchos de los cuales acaban quedándose en Estados Unidos (un 60% de los estudiantes de postgrado alemanes que cursaban estudios en 1998 expresaban su planes de quedarse en Estados Unidos), y de investigadores. Por su parte, las explicaciones de demanda, es decir las que tienen relación con las expectativas laborales, tienen seguramente una incidencia aún más clara y directa. La diferencia entre Europa y Estados Unidos en este ámbito se aprecia tanto en la importancia cuantitativa del segmento de RHCT como en cuestiones de carácter menos tangible como la organización de las tareas de investigación, los sistemas de incentivos, etc. Así, y centrándonos exclusivamente en la primera de estas cuestiones, las meramente numéricas, en la Unión Europea, en promedio, aproximadamente un 27% del empleo total está siendo realizado por personal del colectivo de RHCT, cinco puntos porcentuales menos que en Estados Unidos. En la misma línea, el segmento de investigadores, un subgrupo del RHCT, alcanza un 8 por mil del empleo en Estados Unidos mientras que no llega al 6 por mil en la Unión Europea.

EUROPA DEBE INTENSIFICAR LA DEMANDA DE INVESTIGADORES

Proporción de investigadores, en tanto por mil del empleo total



NOTAS: (*) Dato referido a 2004.

(**) Dato referido a 2002.

(***) Dato referido a 2003.

FUENTE: OCDE.

En definitiva, si Europa desea realmente asegurarse su prosperidad futura, la cuenta de «batas blancas» apunta que el problema del talento es relevante y que se debe actuar tanto sobre la oferta –esto es, mejorando el nivel de recursos y con toda probabilidad también la organización del sistema universitario– como sobre la demanda, mediante una apuesta más clara por el desarrollo del sistema europeo de investigación, desarrollo e innovación.

ITALIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	0,2	1,9	1,7	1,7	1,6	2,8	–	...
Ventas al por menor	0,4	1,2	0,5	1,8	1,6	1,0	...	...
Producción industrial	–0,9	2,3	2,8	1,6	1,4	3,5	1,7	...
Tasa de paro (*)	7,7	6,8	7,2	6,9	6,7	6,5	–	...
Precios de consumo	1,9	2,1	2,1	2,2	2,2	1,8	1,7	1,8
Balanza comercial (**)	–9,4	–18,2	–12,9	–16,5	–21,3	–22,0	–20,9	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Concretamente, éstas se aceleraron en enero hasta el 15% interanual, lo que combinado con el menor avance importador (del 11% interanual), facilitó que el saldo comercial acumulado de doce meses retrocediese en enero por segundo mes consecutivo.

Este mejor tono exterior, no obstante, no acaba de trasladarse plenamente a la industria, que sorprendió en enero desacelerándose hasta el 1,7% interanual. La inflación, por su parte, repuntó una décima en febrero, hasta el 1,8% interanual, una tasa en línea con las cifras registradas desde otoño de 2006.

Reino Unido: ¿síntomas de corrección?

La coyuntura británica discurre por vericuetos complicados. A diferencia de otras economías europeas, el crecimiento británico sigue sorprendiendo por su dinamismo. Pero, con una tasa de paro en mínimos históricos, la inflación en zona amenazadora y el déficit exterior al alza, las pruebas a favor de la tesis del recalentamiento de la economía son poderosas. Por ello, de los datos recientes se trata de averiguar si empieza una corrección eco-

nómica paulatina que permita reajustar los desequilibrios más perentorios.

Los últimos indicadores, bajo este criterio, permiten ver la luz a los optimistas sin enmendar la plana a los prudentes. Así, a la pregunta de si el consumo privado se está desacelerando –movimiento clave para corregir el déficit exterior– la ralentización de las ventas al por menor en enero parecen apuntar en este sentido, pero el movimiento alcista de febrero lo desmiente. A la cuestión de si el pulso de la actividad es menos expansivo, la revisión de los indicadores de oferta, más sensibles a las inflexiones cíclicas, ofrece señales contradictorias. Mientras que la producción industrial se estabiliza creciendo un contenido 0,4% interanual en enero y la confianza de los servicios retrocede hasta febrero, el sentimiento económico repunta 5,3 puntos en febrero.

Finalmente, cuando nos centramos en el desequilibrio más acuciante, el de los precios, aquí toma todavía más sentido la imagen de la botella medio vacía o medio llena. El IPC creció en febrero un 2,8% interanual, un ritmo similar al 2,7% de enero. Se trata indudablemente de una corrección respecto al registro de diciembre, del 3,0% interanual, que llenó de pre-

En el Reino Unido siguen preocupando los desequilibrios económicos.

REINO UNIDO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	1,9	2,8	2,4	2,7	2,9	3,0	–	...
Ventas al por menor	1,9	3,2	1,7	3,4	3,8	3,8	3,5	4,9
Producción industrial	–1,9	0,1	–0,7	–0,4	0,6	1,0	0,4	...
Tasa de paro (*)	2,7	3,0	2,9	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9
Precios de consumo	2,0	2,3	1,9	2,2	2,4	2,7	2,7	2,8
Balanza comercial (**)	–64,9	–78,5	–72,0	–77,5	–81,4	–83,2	–83,0	...

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.

ocupación. Pero tampoco se puede disputar que sigue lejos del objetivo oficial del 2% que el Banco de Inglaterra debe tratar de alcanzar. Para complicar aún más el diagnóstico, las previsiones de la mayoría de analistas apuntan a unos meses toda-

vía tensos seguidos de una desaceleración importante. El tiempo, como siempre, dará y quitará la razón, pero mientras tanto al Banco de Inglaterra se le acumulan los deberes.

La evolución de la inflación, el consumo y la actividad sectorial puede leerse tanto en clave de desaceleración como de mantenimiento de las tensiones.

MERCADOS FINANCIEROS

Mercados monetarios y de capital

El Banco Central Europeo apunta a nuevas alzas

Tal como se esperaba, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) elevó sus tipos de interés directores en 25 puntos básicos en su reunión del día 8 de marzo. De este modo, el tipo de interés del Eurosistema se colocó en el 3,75%, después de siete incrementos desde el inicio del giro alcista en diciembre de 2005. Esta decisión se justificó por la persistencia de riesgos inflacionistas al alza. De hecho, la inflación subyacente en febrero, que recoge la tendencia, subió hasta el 1,9%, la cota más alta desde el final de 2004. Asimismo, el agregado monetario amplio M3 continúa expandiéndose a un

ritmo elevado, a una tasa interanual del 9,8% en enero.

Las nuevas proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE sitúan el crecimiento del producto interior bruto de la eurozona alrededor del 2,5% en 2007 y del 2,4% en 2008, lo que supone una revisión al alza respecto a las de diciembre. En cuanto a la inflación, las proyecciones la colocan en torno al 1,8% en 2007 y del 2,0% en 2008. Este escenario supone algunos riesgos inflacionistas.

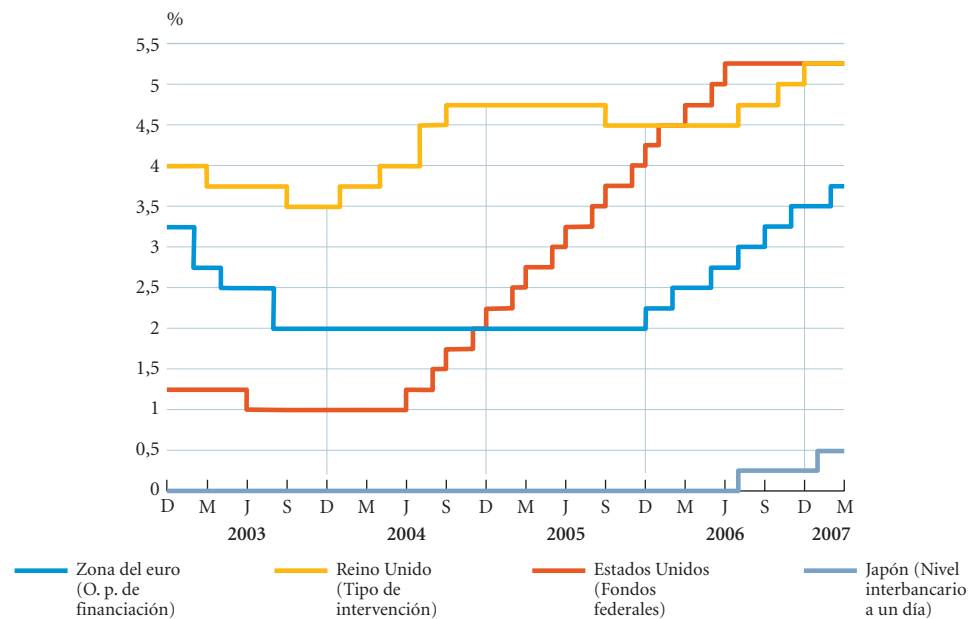
El presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, calificó el nivel actual de los tipos de interés como moderado, abandonando el adjetivo «bajo». Sin embargo, dio a

El tipo de referencia del Banco Central Europeo sube al 3,75%...

...esperándose otra subida en junio.

EL BANCO CENTRAL EUROPEO ELEVA SU TIPO DE INTERÉS OFICIAL

Tipos de interés de referencia de la política monetaria



FUENTES: Bancos centrales nacionales.

entender que todavía no es el apropiado. De esta forma, es previsible por lo menos una nueva subida del tipo de interés oficial del BCE que lo sitúe más cerca del nivel neutral. Así, es probable que en junio el tipo de las operaciones principales de financiación del BCE se incremente hasta el 4%.

Por su parte, la Reserva Federal de Estados Unidos tampoco ha variado sustancialmente su postura. En la cita del 21 de marzo no modificó el nivel objetivo de los fondos federales, el tipo de interés interbancario diario, que se sitúa en el 5,25% desde el mes de junio. No obstante, el comunicado posterior a la reunión suavizó

el sesgo alcista. Sin embargo, los mercados apuestan más bien por descensos. De hecho, las recientes inestabilidades en los mercados financieros, asociados a dudas sobre la evolución de la economía norteamericana, propiciaron la acentuación de estas expectativas. Los repetidos comentarios en las últimas semanas del anterior presidente de la Fed, Alan Greenspan, de tono pesimista –estimó en un tercio la probabilidad de que la economía estadounidense entre en recesión en este ejercicio– intensificaron esta percepción. No obstante, Bernanke, el actual presidente, tiene un punto de vista más optimista y efectuó declaraciones para calmar a los mercados.

La Reserva Federal atenúa el sesgo alcista.

TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

Medias mensuales, en porcentaje anual

	Zona del euro			Estados Unidos		Japón	Reino Unido		Suiza
	Subastas BCE (2)	Euríbor (5)		Nivel objetivo de Reserva Federal (3)	Tres meses (5)	Tres meses (5)	Tipo de intervención Banco de Inglaterra (4)	Tres meses (5)	Tres meses (5)
		Tres meses	Un año						
2006									
Febrero	2,31	2,60	2,91	4,50	4,76	0,11	4,50	4,58	1,09
Marzo	2,56	2,72	3,11	4,54	4,92	0,12	4,50	4,59	1,21
Abril	2,58	2,79	3,22	4,75	5,07	0,13	4,50	4,63	1,28
Mayo	2,58	2,89	3,31	5,00	5,18	0,19	4,50	4,70	1,40
Junio	2,76	2,99	3,40	5,03	5,38	0,31	4,50	4,73	1,48
Julio	2,80	3,10	3,54	5,25	5,50	0,40	4,50	4,73	1,53
Agosto	2,98	3,23	3,62	5,25	5,42	0,44	4,73	4,94	1,61
Septiembre	3,03	3,34	3,72	5,25	5,38	0,44	4,75	5,03	1,74
Octubre	3,23	3,50	3,80	5,25	5,37	0,44	4,75	5,13	1,85
Noviembre	3,31	3,60	3,86	5,25	5,37	0,48	4,93	5,23	1,90
Diciembre	3,50	3,68	3,92	5,25	5,36	0,53	5,00	5,29	2,02
2007									
Enero	3,56	3,75	4,06	5,25	5,36	0,55	5,16	5,49	2,15
Febrero (*)	3,55	3,82	4,09	5,25	5,36	0,57	5,25	5,57	2,21
Marzo (1)	3,82	3,91	4,15	5,25	5,35	0,68	5,25	5,58	2,29

NOTAS: (*) Cifras provisionales.

(1) Día 27.

(2) Tipo de interés marginal. Últimas fechas de variación del tipo mínimo: 2-3-06 (2,50%), 8-6-06 (2,75%), 3-8-06 (3,00%), 5-10-06 (3,25%), 7-12-06 (3,50%), 8-3-07 (3,75%).

(3) Últimas fechas de variación: 9-8-05 (3,50%), 20-9-05 (3,75%), 1-11-05 (4,00%), 13-12-05 (4,25%), 31-1-06 (4,50%), 28-3-06 (4,75%), 10-5-06 (5,00%), 29-6-06 (5,25%).

(4) Últimas fechas de variación: 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%), 3-8-06 (4,75%), 9-11-06 (5,00%), 11-1-07 (5,25%).

(5) Tipo de interés interbancario de oferta.

FUENTES: Bancos centrales nacionales, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

El Banco de China eleva nuevamente los tipos de interés de referencia de préstamos y depósitos.

Otros bancos centrales han elevado sus tipos de interés oficiales, como los de Nueva Zelanda, Dinamarca, Noruega y Suiza. Asimismo, al final de la tercera semana del mes el Banco de China elevó sus tipos de interés de préstamos y depósitos a un año en 27 puntos básicos hasta el 6,39% y el 2,79%, respectivamente, para hacer frente a tensiones inflacionistas. En cambio, el Banco de Brasil prosiguió relajando las condiciones monetarias con otro recorte de 25 puntos básicos en la segunda semana de marzo, y colocó su tipo de interés de referencia en el 12,75%.

El yen, en el ojo del huracán

El yen ha experimentado fuertes oscilaciones en los mercados de divisas en las últimas semanas, afectado por la operativa con los diferenciales de tipos de interés entre monedas (*carry trade*). El yen llegó a cotizarse a 121,9 unidades por dólar a mediados de febrero, la cota mínima desde diciembre de 2002, afectado por un amplio diferencial de tipos de interés en su contra. Posteriormente tendió a recu-

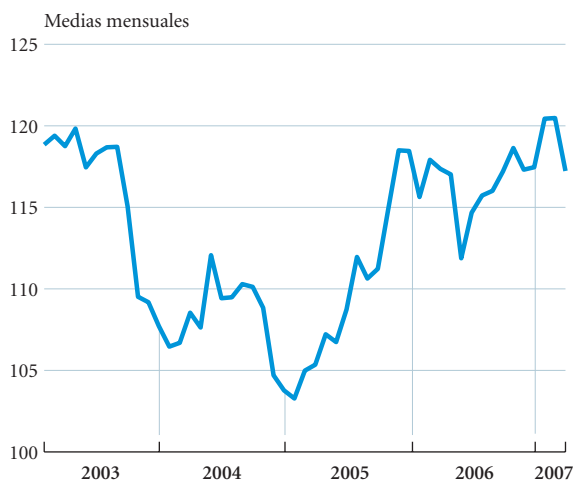
perarse en cierto grado a causa de un debilitamiento del dólar y de la publicación de un crecimiento económico en el cuarto trimestre de 2006 mayor de lo esperado. Pero fue a partir del 27 de febrero cuando entró en una fase de mayor volatilidad. En ese día la moneda nipona se apreció de golpe un 2,1% contra el dólar al deshacerse operaciones especulativas con los tipos de interés para cubrir fuertes caídas en los mercados bursátiles.

En efecto, los operadores del *carry trade* venían endeudándose con grandes volúmenes en yenes –y también en francos suizos– debido a su bajo tipo de interés, invirtiendo al mismo tiempo en divisas con altos tipos de interés, como el dólar estadounidense, la libra esterlina, el dólar australiano y el neozelandés. En condiciones de baja volatilidad en los mercados de divisas, el riesgo de tipo de cambio se compensa ampliamente con el sensible diferencial de tipos de interés e incluso si la operativa especulativa es fuerte se puede inducir una depreciación en la moneda de bajo tipo de interés, con ganancia al mismo tiempo por tipo de cambio.

Un aumento de la aversión al riesgo motiva el cierre de posiciones contra el yen y éste se aprecia.

EL YEN CEDE TRAS ANOTAR EL NIVEL MÁXIMO DESDE DICIEMBRE FRENTE AL DÓLAR

Yenes por dólar de Estados Unidos



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 27 de marzo.

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

Febrero 2007

	Última sesión del mes		Tipo de cambio medio	Datos mensuales			Tipo de cambio 27-03-07
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)		% variación (2)			
				Mensual	s/diciembre 2006	Anual	
Frente al dólar de EEUU							
Yen japonés	118,5	-1,9	120,4	0,0	2,6	2,2	117,8
Libra esterlina (1)	1,963	-0,1	1,960	0,1	-0,1	12,1	1,966
Franco suizo	1,219	-2,0	1,239	-0,3	2,3	-5,1	1,212
Dólar canadiense	1,170	-0,6	1,171	-0,4	1,5	1,9	1,157
Peso mexicano	11,16	1,1	10,99	0,4	1,3	4,9	11,05
Índice efectivo nominal (4)	107,0	-0,7	107,2	-0,3	0,5	-3,0	106,1
Frente al euro							
Dólar de EEUU	1,321	2,0	1,307	0,5	-1,0	9,5	1,335
Yen japonés	156,5	-0,5	157,6	0,7	1,7	12,0	157,9
Franco suizo	1,614	-0,5	1,621	0,4	1,5	4,1	1,621
Libra esterlina	0,674	1,6	0,668	0,6	-0,7	-2,2	0,679
Corona sueca	9,276	2,5	9,190	1,2	1,7	-1,6	9,318
Corona danesa (3)	7,453	0,0	7,454	0,0	0,0	-0,1	7,450
Zloty polaco	3,918	-0,2	3,894	0,4	2,1	2,6	3,871
Corona checa	28,30	0,5	28,23	1,5	1,7	-0,6	27,99
Forint húngaro	254,7	-1,0	253,3	-0,2	-0,2	0,7	247,6
Índice efectivo nominal (5)	106,0	1,0	105,4	0,5	-0,1	4,2	106,5

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 24 principales socios comerciales de la zona del euro. Base: 1-1999 = 100.

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

Pero siempre hay el riesgo de un giro abrupto en los mercados de divisas, lo que podría ocasionar fuertes pérdidas. En esta ocasión, el aumento de la aversión al riesgo motivó que se deshicieran algunas posiciones y el yen recobró terreno, acercándose a la cota 115 contra el dólar en la segunda semana de marzo. No obstante, más tarde el amplio diferencial de tipos de interés volvió a tentar a los operadores, con lo que la divisa nipona volvió de nuevo a debilitarse en cierta medida. De todas formas, el yen sigue sin duda infravalorado.

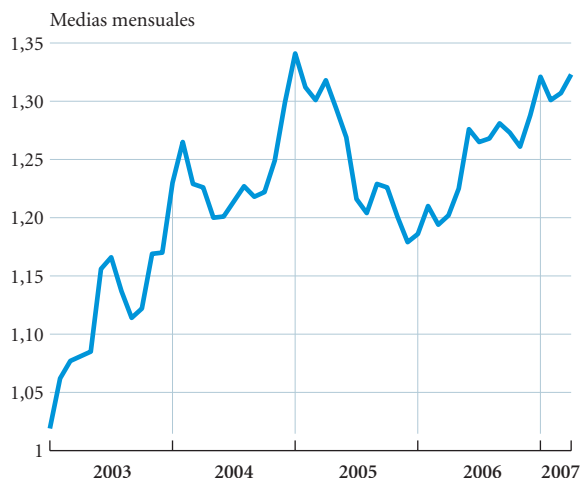
En las últimas semanas el dólar ha tendido a depreciarse al intensificarse las expectativas de que el próximo movimiento de la Reserva Federal será a la baja a consecuencia de las dudas sobre el impacto de la crisis de las hipotecas de alto riesgo en el ciclo económico en Estados Unidos. No obstante, en términos globales el billete verde en la última semana de marzo se colocaba en un nivel sólo ligeramente por debajo al del principio del año.

Por el contrario, el euro ha emprendido una senda alcista en las últimas semanas, espoleado por la mejora de las perspecti-

La intensificación de las expectativas bajas de tipos de interés en Estados Unidos presiona al dólar a la baja.

EL EURO MARCA LA COTA MÁXIMA DE LOS ÚLTIMOS DOS AÑOS CONTRA EL DÓLAR

Dólares de Estados Unidos por euro



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 27 de marzo.

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

La mejora de las perspectivas económicas en la eurozona beneficia al euro.

vas económicas en la eurozona, especialmente en Alemania. Así, la moneda única europea superó la cota 1,33 dólares en la cuarta semana de marzo, y marcó el nivel máximo desde marzo de 2005.

Revaluación de la corona eslovaca en el seno del MTC II.

Cabe señalar que al final de la tercera semana de marzo se aprobó la revaluación de la paridad central de la corona eslovaca respecto al euro en el seno del Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II), lo que motivó un movimiento apreciator de numerosas monedas centroeuropeas. Eslovaquia podría cumplir los requisitos para la incorporación al euro a partir de 2009. Una de las condiciones es precisamente la ausencia de tensiones graves de la moneda en el MTC II durante dos años. Como se sabe, en el MTC II participan además la corona danesa, la corona estonia, la libra chipriota, el lats letón, la litas lituana y la lira maltesa.

Las rentabilidades de los bonos norteamericanos y alemanes marcan las cotas mínimas desde diciembre de 2006.

La deuda pública asume el papel de valor refugio

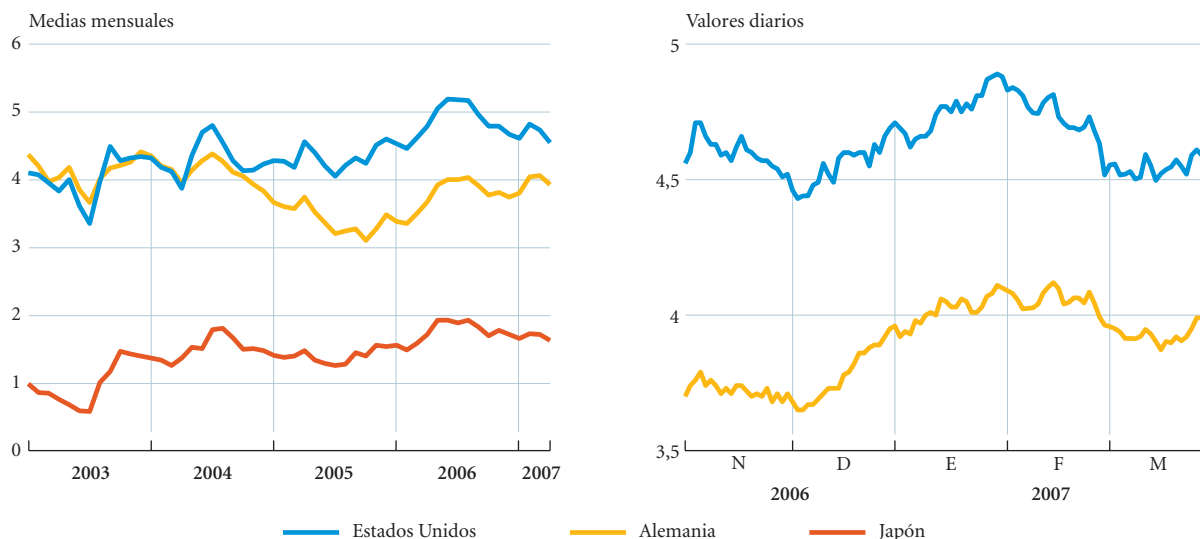
La rentabilidad de los bonos del Tesoro de Estados Unidos tendió a descender

desde finales de febrero al aumentar la demanda de estos títulos por parte de inversores que abandonaban otros mercados, como los de acciones o de bonos basura, al aumentar la aversión al riesgo. Con el incremento de la demanda de bonos subió su precio, y consiguientemente disminuyó el tipo de interés implícito, que evoluciona de forma inversa al precio. De esta manera, a mediados de marzo el rendimiento de los bonos públicos norteamericanos a 10 años bajó hasta la cota mínima desde diciembre de 2006. Igualmente, el tipo de interés de los bonos del Estado alemanes a 10 años anotó el nivel mínimo desde finales de 2006 en la tercera semana de marzo. No obstante, una vez pasada la tormenta es probable que la rentabilidad de los bonos vuelva a tender al alza.

De hecho, la aversión al riesgo se hallaba en niveles históricamente muy bajos. La prima de riesgo de los bonos soberanos emergentes, medida por el diferencial con la rentabilidad de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a largo plazo marcó un mínimo histórico el 22 de febrero en 164

LOS TIPOS DE INTERÉS DE LOS BONOS PÚBLICOS FLEXIONAN A LA BAJA

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



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 27 de marzo.
FUENTES: Banco de España y Thomson Financial Datastream.

puntos básicos. Pero posteriormente repuntó al juntarse una serie de factores, como una brusca caída de la bolsa china, tensión por la política nuclear de Irán y por la incertidumbre sobre la evolución de la economía norteamericana. De todos modos, en una perspectiva más amplia, como se puede apreciar en el gráfico adjunto, la aversión al riesgo continúa siendo relativamente baja.

También aumentó la prima de riesgo de los bonos de baja calidad crediticia desde finales de febrero. No obstante, la prima de riesgo de estos valores se halla asimismo en niveles moderados. Un factor que apoya esta contención es la reducida tasa de morosidad existente. Así, según la agencia de calificación Moody's la tasa de dudosa de los bonos de baja calidad crediticia globales descendió hasta el

Reducida tasa de morosidad de los bonos de baja calidad crediticia globales, pero con probable tendencia al alza.

TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

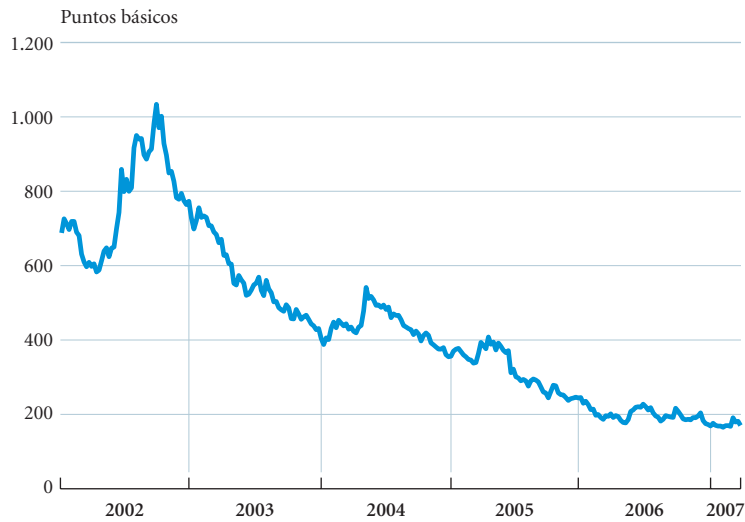
Deuda pública a 10 años, media del periodo, en porcentaje anual

	2004	2005	2006				2007		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	27 marzo
Estados Unidos	4,31	4,33	4,61	5,13	4,96	4,68	4,81	4,79	4,61
Japón	1,50	1,39	1,58	1,90	1,80	1,70	1,71	1,71	1,64
Alemania	4,07	3,38	3,50	3,96	3,89	3,77	4,03	4,05	4,02
Francia	4,10	3,41	3,51	3,99	3,90	3,78	4,06	4,10	4,07
Italia	4,24	3,56	3,71	4,27	4,18	4,03	4,24	4,27	4,22
España	4,10	3,39	3,49	3,97	3,89	3,79	4,07	4,11	4,08
Reino Unido	4,93	4,47	4,23	4,65	4,67	4,65	4,93	4,98	4,93
Suiza	2,57	2,04	2,18	2,67	2,61	2,38	2,55	2,57	2,63

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

LA PRIMA DE RIESGO DE LOS PAÍSES EMERGENTES SIGUE EN NIVELES BAJOS

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



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 23 de marzo.
FUENTES: JP Morgan y Thomson Financial Datastream.

1,6% en los doce últimos meses hasta febrero, nivel no registrado desde mayo de 1997. Sin embargo, lo más probable es que la morosidad empiece a remontar próximamente.

Corrección del exceso de optimismo en las bolsas

Las bolsas internacionales marcaron nuevos máximos históricos al inicio de la última semana de febrero. La abundante liquidez internacional y la buena marcha de la economía global empujaban a los índices hacia arriba. No obstante, a partir del 27 de febrero un conjunto de factores hicieron entrar a los mercados internacionales en un periodo de inestabilidad, provocando una reevaluación de los riesgos, que se habían situado en niveles muy reducidos.

El índice de volatilidad VIX del mercado de derivados de Chicago CBOE referido al Standard & Poor's 500, a partir de finales de febrero señala que se entró en una

fase de mayor riesgo, aunque no comparable con la existente después del estallido de la burbuja tecnológica al principio de la década.

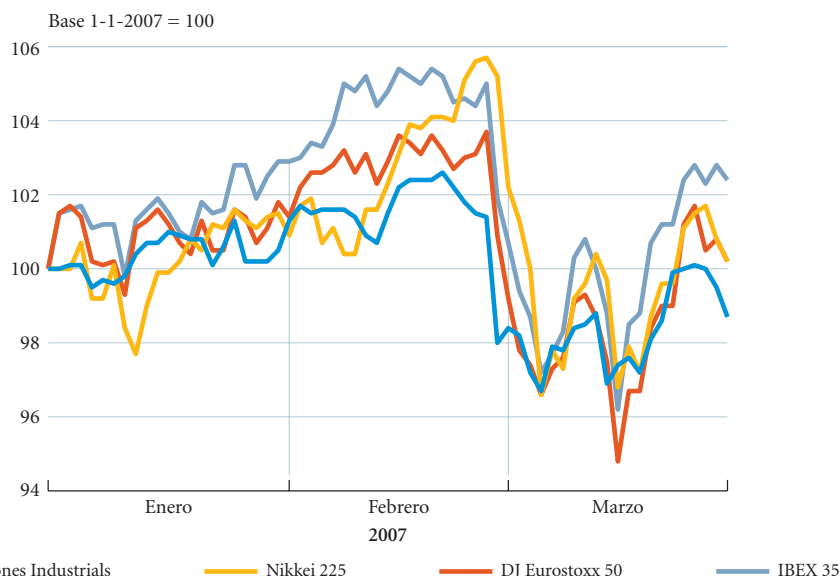
Al aumentar la aversión al riesgo después de una brusca caída de casi el 9% de la bolsa de Shanghai el 27 de febrero en un entorno de rumores de medidas del gobierno para enfriar la fiebre bursátil, y en medio de la preocupación por la crisis de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, las bolsas internacionales sufrieron una fuerte corrección después de que la carrera alcista anterior había llevado en algunos casos a una cierta sobrevaloración. De hecho, si bien la perspectiva para los beneficios empresariales es favorable, lo más probable es que se desaceleren en cierto grado.

Después de unos días de nerviosismo que llevaron a la mayoría de índices bursátiles a presentar números rojos en el balance del ejercicio, poco a poco se recuperó una cierta calma, gracias a la aparición de indicadores macroeconómicos favorables

Los mercados bursátiles entran en un periodo de turbulencias a partir de finales de febrero tras una brusca caída de la bolsa china...

CORRECCIÓN BURSÁTIL A FINALES DE FEBRERO

Índices bursátiles



FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES

28-02-2007

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	Cotización a 27-3-07	
					% variación acumulada	% variación sobre la misma fecha de 2004
Nueva York						
<i>Dow Jones</i>	12.268,6	-2,8	-1,6	11,6	-0,5	21,4
<i>Standard & Poor's</i>	1.406,8	-2,2	-0,8	9,9	0,7	28,9
<i>Nasdaq</i>	2.416,2	-1,9	0,0	5,9	0,9	24,4
Tokio	17.604,1	1,3	2,2	8,6	0,8	47,5
Londres	6.171,5	-0,5	-0,8	6,6	1,2	44,4
Zona del euro						
<i>Francfort</i>	6.715,4	-1,1	1,8	15,9	4,0	79,4
<i>París</i>	5.516,3	-1,6	-0,5	10,3	0,8	55,5
<i>Amsterdam</i>	490,2	-1,9	-1,0	6,9	2,6	51,6
<i>Milán</i>	31.868,0	-1,9	-0,1	10,7	0,8	59,9
<i>Madrid</i>	14.248,4	-2,1	0,7	21,4	2,8	82,8
Zurich	8.789,7	-3,8	0,0	11,4	2,1	60,5
Hong Kong	19.651,5	-2,3	-1,6	23,5	-1,3	57,9
Buenos Aires	2.067,6	-0,1	-1,1	20,6	-1,4	70,1
São Paulo	43.892,0	-1,7	-1,3	13,7	1,6	109,9

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.

...pero poco a poco los índices internacionales vuelven a recobrar la par del año.

Las bolsas emergentes, que habían subido más anteriormente, sufren un mayor castigo.

en las principales economías y a diversas operaciones corporativas. Así, numerosos mercados volvieron a terreno positivo mediado el mes de marzo.

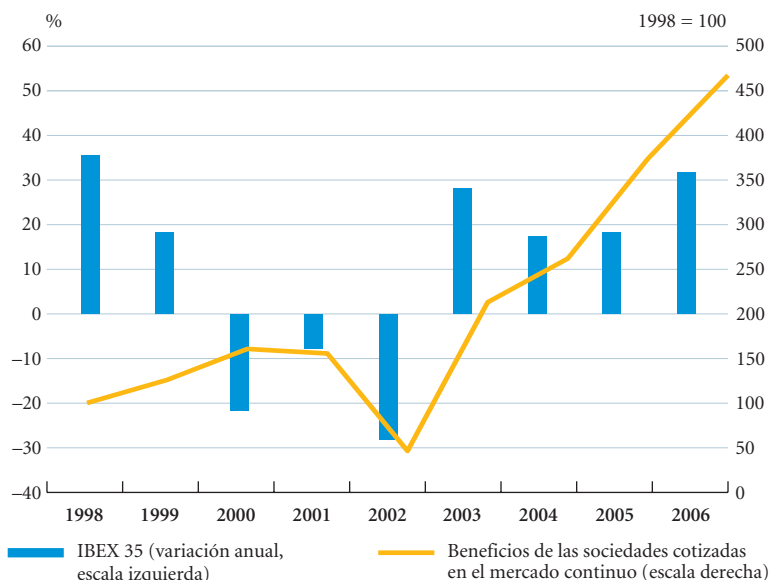
El índice IBEX 35 de la bolsa española volvió a recuperar la par del ejercicio en la tercera semana de marzo. Por otro lado, cabe remarcar que las grandes empresas cotizadas incluidas en el índice IBEX 35 lograron unos beneficios netos récord cercanos a 43.000 millones de euros en el ejercicio de 2006, con un incremento del 31% en relación con el año precedente. Este resultado representa una ralentización en comparación con el incremento anual del 44% anotado en 2005, y es comparable con el alza del 31,8% registrada en 2006 por el índice selectivo español. La importante expan-

sión de los beneficios de las mayores empresas españolas refleja la buena marcha de la economía y también la contribución de los resultados extraordinarios. El resto de empresas cotizadas en el mercado continuo también incrementaron sus beneficios en 2006, pero en mucha menor medida.

Con el incremento de la aversión al riesgo los valores que habían subido más previamente y con un perfil de mayor riesgo sufrieron el mayor castigo. Así, las bolsas emergentes bajaron con más intensidad en las últimas semanas y tardaron en general más en situarse por encima del nivel del comienzo de 2007. No obstante, la bolsa de Shanghai ya en la cuarta semana de marzo volvió a marcar un máximo histórico.

FUERTE CRECIMIENTO DE LOS BENEFICIOS DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS EN LA BOLSA ESPAÑOLA EN 2006

Cotización y beneficios de las sociedades cotizadas



FUENTES: Sociedad de Bolsas y elaboración propia.

COYUNTURA ESPAÑOLA

Actividad económica

La economía española sigue boyante

De la información disponible hasta el momento, se deduce que el ritmo expansivo de la actividad en los inicios de 2007 es muy similar al observado en los compases finales de 2006. Tanto el consumo privado como la inversión mantienen un vigor considerable, y se espera que el sector exterior confirme la mejora evidenciada en los últimos meses.

La industria ha consolidado plenamente su recuperación, de acuerdo con la evolución del índice de producción industrial. Corrigiendo las diferencias de calendario, dicho índice creció en enero un 5,1% interanual, mostrando una tendencia de fondo claramente ascendente. En dicho mes, casi todas las ramas industriales se

hallaban en franca expansión, destacando las relativas a vehículos a motor y otro material de transporte, maquinaria, material eléctrico, muebles y equipo médico, con incrementos superiores al 10%. El sector textil (sin la confección), con un descenso del 1,4% interanual, y la fabricación de equipos informáticos, con una caída del 7,6%, constituyen las únicas excepciones, aunque en ambos casos los descensos son más moderados que hace unos meses.

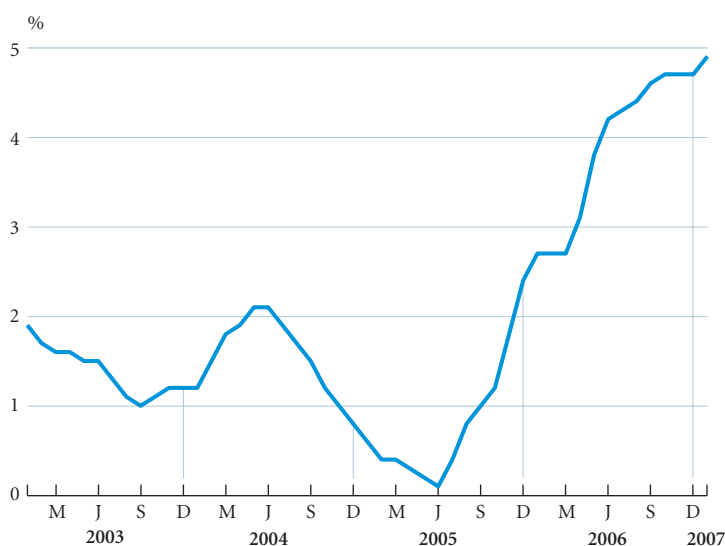
También la construcción mantiene un ritmo de actividad elevado, como denota el consumo de cemento, que creció un 13,4% interanual en enero. De cara al futuro, la evolución de algunos indicadores avanzados abre perspectivas bastante favorables para la obra civil (el valor de la

La economía española mantiene un fuerte dinamismo.

Se consolida la recuperación del sector industrial.

SE ACELERA EL CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

Variación interanual del índice de producción industrial

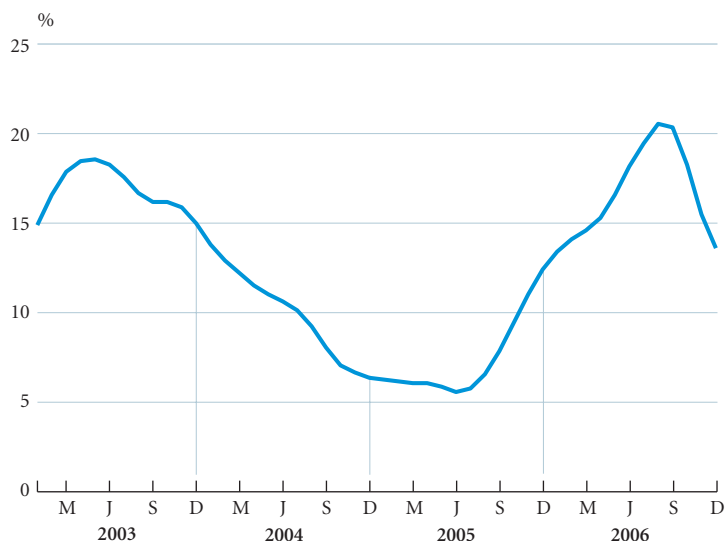


NOTA: Serie de ciclo-tendencia corregida de diferencias de calendario.

FUENTES: INE y elaboración propia.

SE MODERA EL CRECIMIENTO DEL TOTAL DE VIVIENDAS VISADAS

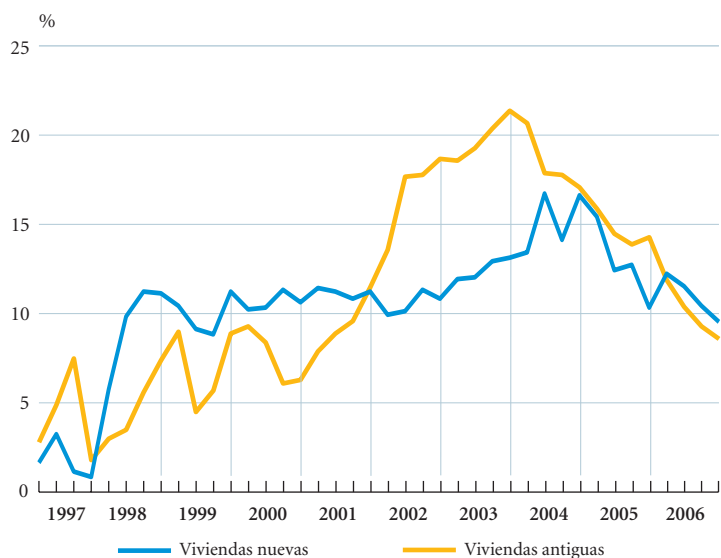
Variación interanual del número de visados de obra nueva relativos a viviendas



NOTA: Serie de ciclo-tendencia.
FUENTES: INE y elaboración propia.

DESACELERACIÓN SIGNIFICATIVA DEL AUMENTO DEL PRECIO DE LAS VIVIENDAS

Variación interanual del precio por metro cuadrado de la vivienda libre



NOTA: Desde el primer trimestre de 2005, la vivienda nueva corresponde a la de menos de dos años de antigüedad y la antigua a la de más de dos años; con anterioridad el criterio diferencial era de un año.
FUENTES: Ministerio de Vivienda y elaboración propia.

La actividad constructora continúa siendo elevada.

licitación oficial creció un 54,6% interanual durante el cuarto trimestre de 2006 y un 31,2% en el conjunto de dicho año).

En cambio, se prevé que la construcción de viviendas modere significativamente el crecimiento, teniendo en cuenta la des-

aceleración del ritmo de avance de los visados de obra nueva y las señales de pérdida de dinamismo procedentes del mercado inmobiliario, como la desaceleración del crecimiento de los precios y el estancamiento del total de transacciones, principalmente en viviendas de segunda mano.

En cuanto a los servicios, el ritmo de crecimiento continúa siendo relativamente sostenido, de acuerdo con la evolución de los principales indicadores y de los índices de cifra de negocios del sector. Con respecto al turismo, en concreto, el ejercicio de 2006 se cerró con un balance bastante satisfactorio. Visitaron España 58,5 millones de turistas extranjeros (un 4,5% más que en 2005), que realizaron un gasto cercano a 48,3 millones de euros (un 4,8% más), según la encuesta sobre el gasto turístico elaborada por el Instituto de Estudios Turísticos (IET). Estos datos vuelven a situar a España en el segundo lugar a nivel mundial, tanto en número de turistas, como en ingresos.

Hay que precisar, sin embargo, que el cálculo de los ingresos turísticos efectuado por el Banco de España en la balanza de pagos arroja resultados mucho menos brillantes. Según dicha fuente, el crecimiento de los ingresos fue prácticamente nulo en 2006. La discrepancia nace de las distintas metodologías utilizadas. Entre otras diferencias, los datos del Banco de España no incluyen los gastos del transporte prestado por las empresas extranjeras que no revierten en nuestro país, que sí figuran en la encuesta del IET.

En 2006, cerca del 90% de los turistas extranjeros eligieron como destino principal las seis comunidades siguientes, ordenadas por volumen de llegadas: Cataluña, Baleares, Canarias, Andalucía, Comunidad Valenciana y Madrid. Las tres primeras concentraron casi el 60% del gasto to-

tal realizado por los turistas extranjeros. El Reino Unido fue nuestro principal mercado emisor, con una cuota cercana al 28%. Le siguen, en orden de importancia: Alemania, Francia, Italia y Países Bajos. Estos cinco países aportaron el 71% del turismo emisor.

Desde la perspectiva de la demanda, cabe destacar el buen tono del consumo, de acuerdo con la evolución de los indicadores más representativos. El índice de producción de bienes de dicha naturaleza creció un 4,9% interanual en enero (filtrando las diferencias de calendario), incremento superior al que se registró en el cuarto trimestre del año anterior. En la misma línea, el índice de disponibilidades de manufacturas de consumo del Ministerio de Economía mantenía un perfil de crecimiento ascendente al final de 2006.

Otro dato ilustrativo del dinamismo del consumo en los inicios del año actual lo aporta el índice de ventas del comercio minorista, que en términos reales (descontando la inflación) creció un 5,0% interanual en enero. Estos datos contrastan con la contención reflejada en la encuesta de la Unión Europea sobre el sentimiento de confianza de los consumidores, que en los inicios de 2007 se mantiene en cotas negativas, similares a las de los meses precedentes.

Apartándose de la tónica general, el consumo de algunos bienes duraderos evidencia un cierto agotamiento de su margen de crecimiento. Es el caso, por ejemplo, de las ventas de automóviles (turismo y todo terreno), que en los meses de enero y febrero retrocedieron un 1% de promedio con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a la caída de las demandas de compañías de alquiler. En cambio, las compras de empresas y particulares registraron solamente un leve descenso.

Las perspectivas para la obra civil son bastante favorables, pero se espera una moderación del ritmo de construcción de viviendas.

Los servicios mantienen un crecimiento sostenido.

El turismo cosecha resultados bastante satisfactorios en 2006.

El consumo se mantiene bastante firme...

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
Industria								
Consumo de electricidad (1)	3,4	3,5	2,0	3,1	5,8	3,5	6,6	4,9
Índice de producción industrial (2)	0,7	3,9	2,6	4,0	4,2	4,6	5,1	...
Indicador de confianza en la industria (3)	-4,8	-2,7	-5,3	-2,7	-2,3	-0,3	3,0	1,0
Utilización capacidad productiva (4)	80,2	80,5	79,7	80,5	80,3	81,6	-	80,6
Importación bienes interm. no energ. (5)	1,6	10,5	10,3	6,4	13,8	12,1	21,6	...
Construcción								
Consumo de cemento	7,3	8,2	17,1	4,0	4,5	8,4	13,4	...
Indicador de confianza en la construcción (3)	22,4	14,2	15,3	11,7	14,7	15,0	10,0	11,0
Viviendas (visados obra nueva)	6,2	18,4	18,5	6,3	50,5	0,2	...	...
Licitación oficial	18,5	31,2	15,1	34,8	19,2	54,6	...	...
Servicios								
Ventas comercio minorista	4,4	5,0	5,2	3,8	5,9	5,2	6,6	...
Turistas extranjeros	6,6	4,5	1,1	9,6	3,7	2,5	4,0	4,5
Ingresos turismo	5,8	0,7	-7,6	3,0	3,9	-0,3	...	...
Mercancías ferrocarril (t-km)	-3,2	-1,2	8,1	-2,7	-3,3	-6,4	1,6	...
Tráfico aéreo pasajeros	9,2	6,7	5,2	10,1	4,5	7,1	6,7	9,1
Consumo de gasóleo automoción	5,1	5,4	8,7	4,5	3,9	4,9	...	...

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

(2) Filtrado de diferencias del calendario laboral.

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

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

(5) En volumen.

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

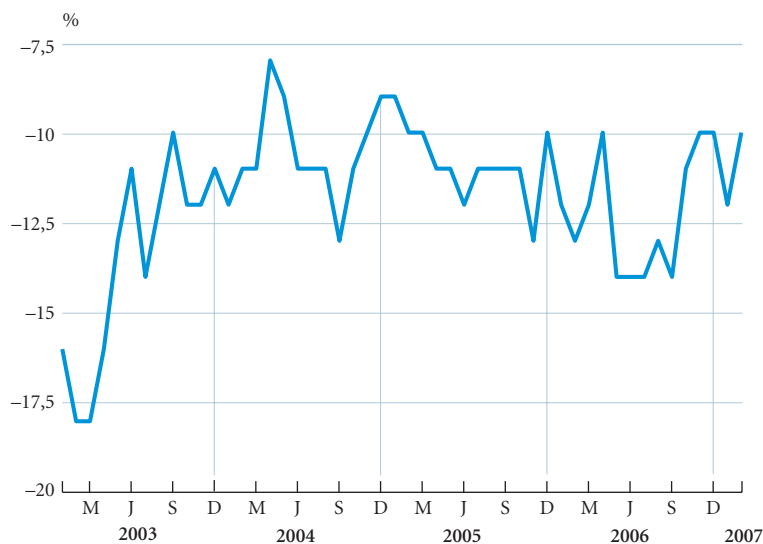
...pero la confianza de los consumidores no reacciona.

Por último, con respecto a la demanda de bienes de equipo, cabe constatar el carácter expansivo de la mayoría de indicadores. Entre otros, el índice de producción industrial de bienes de dicha naturaleza creció un 12,6% interanual en enero, por encima de la media de los

meses precedentes, y en igual periodo, las ventas interiores de equipo y *software* en grandes empresas aumentaron un 8,6%. Asimismo, el incremento de las matriculaciones de vehículos de carga en el periodo enero-febrero se cifró en el 8,1% interanual.

LA CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES SIGUE ANCLADA EN COTAS NEGATIVAS

Diferencia de respuestas positivas y negativas, en porcentaje



FUENTE: Comisión Europea.

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
Consumo								
Producción de bienes de consumo (*)	0,9	2,3	0,5	2,2	1,9	4,3	4,9	...
Importación de bienes de consumo (**)	7,9	8,9	20,5	5,9	2,4	7,6	7,9	...
Matriculaciones de automóviles	2,1	-3,2	2,7	-3,6	-4,1	-8,1	2,7	-4,4
Crédito al consumo de bienes duraderos	15,0	15,4	17,6	15,6	13,2	...	-	...
Indicador de confianza de los consumidores (***)	-10,8	-12,3	-12,3	-12,7	-13,7	-10,3	-12,0	-10,0
Inversión								
Producción de bienes de equipo (*)	-0,1	8,4	6,7	7,6	7,9	11,1	12,6	...
Importación de bienes de equipo (**)	20,4	3,2	10,0	-5,0	6,5	3,4	32,2	...
Matriculación de vehículos industriales	13,2	1,5	7,4	-0,2	0,5	-1,0	20,3	-6,2
Comercio exterior (**)								
Importaciones no energéticas	6,0	9,0	13,7	4,7	8,9	9,3	11,7	...
Exportaciones	0,2	5,6	12,7	3,7	1,7	4,7	6,0	...

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

(**) En volumen.

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

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

La educación de los padres, un beneficio duradero

Existe un amplio consenso sobre los efectos beneficiosos para el individuo y para la población en general de un mayor nivel educativo. Muchos estudios empíricos intentan cuantificar la rentabilidad individual, o privada, de invertir en educación, calculando lo que aporta un año adicional de escolarización a la remuneración individual. Una revisión de estos estudios sugiere que cada año adicional de educación tiende a incrementar el salario entre un 5% y un 15%. Sin embargo, estas estimaciones no tienen en cuenta los beneficios que la inversión en educación puede generar en términos generales, más allá del ámbito estrictamente privado.

Algunos ejemplos de beneficios adicionales, o externalidades positivas, que provoca la educación son la reducción del crimen, la mejora de la salud de la población, el incremento del bienestar infantil o la transmisión intergeneracional del capital humano. Estos son algunos ejemplos de consecuencias positivas de la educación que afectan no sólo a quien adquiere un mayor nivel de educación, sino también a su entorno familiar o social.

Identificar todas las externalidades no es fácil, y aún es más complicado cuantificarlas. Algunos estudios recientes intentan calcular el rendimiento social de la inversión en educación incluyendo el nivel agregado de escolarización en el cálculo de la rentabilidad privada. Si un individuo, a igualdad de condiciones, gana más cuando el nivel educativo de sus conciudadanos es mayor, ello sugiere la existencia de beneficios adicionales positivos. En general, los análisis empíricos muestran que un aumento de un uno por ciento en la proporción de graduados incrementa el rendimiento privado en un 1-2%. Sin embargo, estos estudios no tienen en cuenta las externalidades positivas que se pueden derivar de la transmisión intergeneracional de capital humano, con lo cual probablemente infravaloran el rendimiento social de invertir en educación.

Esta transmisión intergeneracional supone que la educación de los padres genera una externalidad positiva duradera en los hijos. Efectivamente, la evidencia empírica apunta hacia una correlación positiva entre el tiempo, sobre todo de calidad, que los padres dedican a sus hijos y el desarrollo intelectual de estos últimos. Si los padres con mayores niveles de formación, en condiciones similares, dedican más tiempo al cuidado de sus hijos que los padres sin estudios, la inversión en educación tendrá efectos positivos duraderos al repercutir en el capital humano de la próxima generación.

El análisis estadístico de una encuesta de uso del tiempo en España confirma que la cantidad de tiempo que los padres pasan con sus hijos aumenta con la educación. La tabla adjunta muestra el promedio de minutos al día que un padre o una madre dedica al cuidado primario de cada hijo menor de 17 años, según nivel de estudios y actividad laboral. «Cuidado primario» es aquel tiempo en el que un individuo considera que su actividad principal es la atención de sus hijos. A su vez, la tabla distingue entre dos modalidades de cuidado primario, el básico (alimentarlos, vestirlos, etc.) y el de calidad (contarles un cuento, ayudarles en los deberes, etc.). Un padre o madre está clasificado como de educación «alta» si su nivel máximo de estudios es de formación universitaria y de educación «baja» en cualquier otro caso.

Observamos en la tabla que las madres que trabajan con educación «baja» dedican a la atención de sus hijos cerca de la mitad de tiempo primario de calidad que las madres que trabajan más educadas. Entre las madres no ocupadas, las de educación «baja» destinan aproximadamente unas 3/5 partes del tiempo que dedican las madres de educación «alta». Para los varones, los ratios son bastante similares, siendo la diferencia por niveles educativos mayor en el caso de los padres no ocupados.

TIEMPO DEDICADO AL CUIDADO DE LOS HIJOS

Tiempo por hijo menor de 17 años en minutos al día

Tiempo	Educación de los padres		Educación de las madres	
	Baja	Alta	Baja	Alta
	Ocupados			
Básico	13,29	25,02	37,93	59,63
De calidad	8,90	12,48	8,30	16,97
Total	22,18	37,5	46,23	76,60
	No ocupados			
Básico	14,78	38,53	51,53	75,18
De calidad	9,16	20,98	11,04	21,00
Total	23,96	59,61	62,57	96,18

FUENTE: Elaboración propia a partir de la Encuesta de empleo del tiempo, INE (2002).

Cabe notar que estos datos podrían estar exagerando la asociación entre la educación de los padres y el tiempo dedicado a los hijos si, por ejemplo, los individuos con educación «alta» disfrutan de más renta o reciben más ayuda doméstica. Esto haría que el hecho que dediquen más tiempo a sus hijos no se debe totalmente a su mayor formación, sino también a que tienen más ingresos o ayuda doméstica que les libera tiempo para su familia. Un análisis econométrico de los datos, que tiene en cuenta este conjunto de circunstancias, confirma la asociación positiva entre el nivel formativo de los padres/madres y el tiempo empleado en el cuidado primario de los hijos. Los resultados también revelan que un padre cuya esposa tiene mayor educación tiende a pasar más tiempo con sus hijos.⁽¹⁾

Por tanto, la evidencia corrobora que existe una asociación positiva entre los niveles educativos de los padres y el tiempo de cuidado primario que destinan a sus hijos. Ya que un mayor tiempo con los hijos, sobre todo de calidad, implica un mejor desarrollo cognitivo infantil, la inversión en educación tiene claras externalidades positivas de largo plazo. Aunque tales efectos duraderos son difíciles de cuantificar, no hay que omitirlos en la discusión del cálculo de la rentabilidad social de la inversión en educación. No tener en cuenta esta externalidad positiva podría llevarnos erróneamente a concluir que la inversión en educación es menos provechosa de lo que realmente es.

(1) Detalles adicionales sobre la estimación del modelo econométrico están disponibles en Gutiérrez-Domènech, M. (2007), «Parental employment and time with children in Spain», "la Caixa" Working Papers no 01/2007.

Mercado de trabajo

El empleo continúa creciendo a un ritmo intenso...

...gracias al dinamismo de la construcción y los servicios y a la plena recuperación de la industria.

Positiva evolución del empleo

El empleo mantiene un gran dinamismo, de acuerdo con la evolución de los principales indicadores. Como muestra, un botón: el total de afiliados a la Seguridad Social creció un 3,5% interanual en febrero, igual que en enero y dos décimas más que en el último trimestre de 2006.

Por sectores de actividad, la construcción y los servicios continúan llevándose la palma, aunque también hay que destacar el comportamiento de la industria, que consolida su recuperación. En los últimos doce meses, la industria manufacturera ha registrado cerca de 72.000 afiliados

más, que representan un aumento del 3,2%. También la construcción, como se ha dicho, mantiene un impulso notable, con cerca de 101.000 nuevos afiliados en el periodo citado, un 5,5% más que en febrero de 2006.

En cuanto a los servicios, las ramas más dinámicas son las relacionadas con la educación y las actividades sanitarias y servicios sociales, con aumentos superiores al 14% en los doce meses considerados. Destacan también la hostelería, el transporte, almacenamiento y comunicaciones y las actividades inmobiliarias y servicios a empresas, con aumentos próximos al 6%.

INDICADORES DE EMPLEO

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
Afiliados a la Seguridad Social								
Asalariados	4,8	4,7	6,3	5,3	3,9	3,5	3,7	3,7
<i>Industria</i>	-0,5	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,2	1,3	...
<i>Construcción</i>	8,6	8,7	11,0	9,5	7,5	6,8	6,5	...
<i>Servicios</i>	5,7	5,2	6,6	5,8	4,6	4,0	4,0	...
No asalariados	2,6	2,2	2,3	2,2	2,1	2,2	2,3	2,5
Total	4,4	4,3	5,5	4,8	3,6	3,3	3,5	3,5
Población ocupada (*)	5,6	4,1	4,9	4,2	3,7	3,6	-	-
Puestos de trabajo (**)	3,1	3,1	3,2	3,1	3,0	3,0	-	-
Contratos registrados (***)								
Indefinidos	8,7	41,1	25,6	16,1	46,6	76,8	59,9	9,5
Temporales	4,6	4,7	13,7	5,5	0,5	0,5	6,5	2,2
Total	5,0	7,9	15,0	6,4	4,1	7,3	12,3	3,0

NOTAS: (*) Estimación de la encuesta de población activa (las variaciones correspondientes a 2005 están corregidas del impacto de los cambios metodológicos).

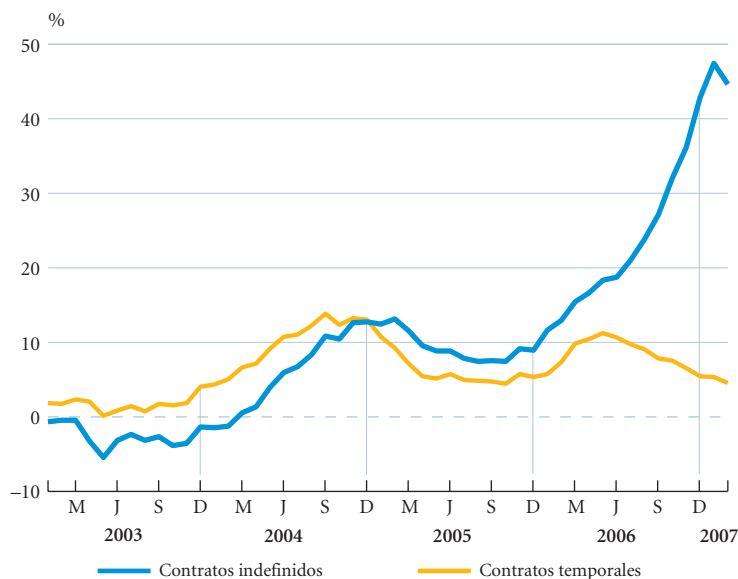
(**) Equivalentes a tiempo completo. Estimación de la contabilidad nacional; datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(***) En el INEM.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Instituto de Empleo y elaboración propia.

CRECEN INTENSAMENTE LOS CONTRATOS FIJOS

Variación de los contratos registrados en el INEM en los últimos 12 meses respecto al mismo periodo del año anterior



FUENTES: Instituto de Empleo y elaboración propia.

Por géneros, el total de mujeres afiliadas el día 28 de febrero de 2007 ascendió a 7,8 millones (un 41% del total), con un crecimiento interanual del 4,7%, claramente por encima del que registró el colectivo masculino (2,7%). Atendiendo a la nacionalidad, el ritmo de afiliación de los extranjeros se aceleró ligeramente en febrero, hasta el 8,9% interanual, mientras que el correspondiente a los españoles permaneció estable (2,9%). Casi el 70% de los afiliados extranjeros (1,9 millones al final de febrero) procede de países que no forman parte de la Unión Europea, aunque en los últimos meses, los extranjeros comunitarios están creciendo a un ritmo muy intenso, tras la incorporación de Bulgaria y Rumania a la Unión Europea.

Por último, según los datos del Instituto de Empleo, en el periodo enero-febrero se suscribieron más de 431.000 contratos de duración indefinida, un 34,7% más que los realizados en el mismo periodo de

2006, la cifra más elevada de toda la serie histórica. Por otra parte, los contratos temporales, que son todavía ampliamente mayoritarios, moderaron su ritmo de avance al 4,4% en los dos meses indicados.

El paro registrado continúa a la baja

El paro registrado ascendió a 2.075.275 personas en febrero, un 4,3% menos que un año antes, acelerando de este modo su ritmo de caída. El descenso fue mucho más intenso en el colectivo masculino (6,8%) que en el femenino (2,7%) y también entre los jóvenes (12,1%) en comparación con los mayores de 25 años (3,1%). Por sectores, también desde esta perspectiva se constata la recuperación de la industria, con un descenso interanual del paro registrado del 7,4%, superior proporcionalmente al anotado por la construcción (4,4%) y todos los servicios (3,8%).

Fuerte incremento de los contratos fijos.

Se acentúa la tendencia descendente del paro registrado.

PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES

Febrero 2007

	Parados	Variación sobre diciembre 2006		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	63.102	1.608	2,6	-4.804	-7,1	3,0
Industria	280.838	-1.310	-0,5	-22.315	-7,4	13,5
Construcción	224.256	-12.515	-5,3	-10.250	-4,4	10,8
Servicios	1.279.232	54.363	4,4	-50.471	-3,8	61,6
Primer empleo	227.847	10.256	4,7	-6.162	-2,6	11,0
Por sexos						
Hombres	794.202	-10.072	-1,3	-58.299	-6,8	38,3
Mujeres	1.281.073	62.474	5,1	-35.703	-2,7	61,7
Por edades						
Menores de 25 años	255.337	13.325	5,5	-35.027	-12,1	12,3
Resto de edades	1.819.938	39.077	2,2	-58.975	-3,1	87,7
TOTAL	2.075.275	52.402	2,6	-94.002	-4,3	100,0

FUENTES: INEM y elaboración propia.

Los costes laborales se aceleran en 2006...

Aumentan los costes laborales

El coste salarial por persona y mes tendió a acelerarse en el transcurso de 2006, de acuerdo con los datos de la encuesta trimestral de coste laboral elaborada por el Instituto Nacional de Estadística. En el conjunto de dicho año, los costes salariales crecieron un 3,4%, cerca de 0,8 puntos más que en 2005. Estos datos concuerdan con la información de la contabilidad nacional, que arroja cifras muy similares.

Por sectores de actividad, no se observan diferencias notables, aunque los aumentos registrados en la construcción y los servicios son algo superiores. El resto de costes laborales no salariales crecieron en conjunto un 3,6% en 2006, igual que en los dos años precedentes, con lo que, al final, el aumento del coste laboral total se cifró en el 3,5%, igual que la tasa de inflación media de dicho año.

Hay que valorar negativamente que el crecimiento de los costes laborales en España sea muy superior al de la mayoría de los países de la Unión Europea. En los últimos cinco años, el coste laboral horario creció un 4,4% en promedio anual, frente al 2,8% registrado en la zona del euro y el 3,2% en el conjunto de la Unión Europea.

Este hecho, unido a que el avance de la productividad es comparativamente menor en España, explica que los costes laborales crezcan en nuestro país a un ritmo muy superior al constatado en los países de nuestro entorno. Esta brecha ha tendido a ampliarse en los últimos años, tal como puede apreciarse en el gráfico siguiente, agravando el deterioro de la competitividad exterior de la economía española.

...ampliándose la brecha con la zona del euro.

INDICADORES DE SALARIOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2005	2006	2006				2007
			I	II	III	IV	I
Incremento pactado en convenios (*)	3,2	3,2	3,1	3,2	3,2	3,2	2,8
Salario por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo (**)	2,6	3,4	3,4	3,4	3,6	3,9	...
Encuesta trimestral de coste laboral							
Costes salariales							
Total	2,6	3,4	3,0	3,1	4,0	3,6	...
Industria	2,7	3,6	3,8	3,1	4,1	3,6	...
Construcción	2,3	3,7	3,8	3,1	4,2	3,9	...
Servicios	2,9	3,7	3,0	3,4	4,3	4,0	...
Ganancia media por hora trabajada	3,2	4,2	0,0	7,1	4,4	5,0	...
Otros costes laborales	3,6	3,6	4,4	4,9	2,6	2,6	...
Jornada laboral (***)	-0,6	-0,6	3,0	-3,8	-0,3	-1,3	...
Jornales agrarios	3,1	2,8	2,9	2,6	3,2	2,4	...
Coste laboral en la construcción	4,3	4,4	4,2	4,5	4,5	4,5	...

NOTAS: (*) No incluye cláusulas de revisión salarial.

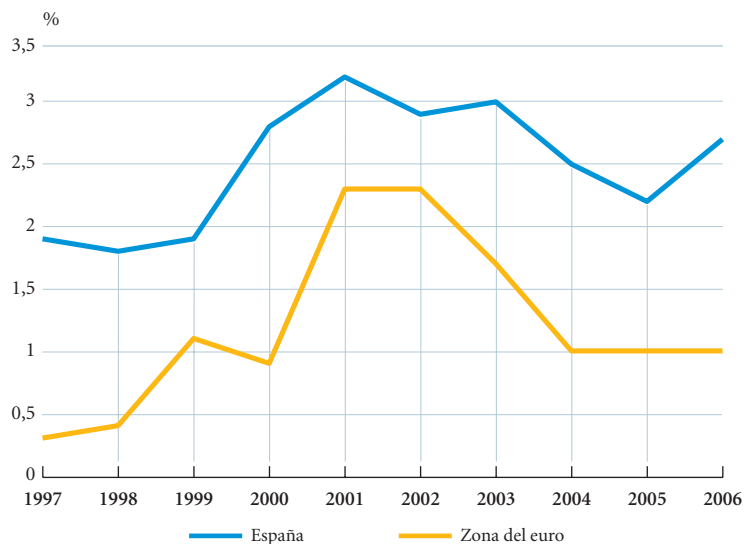
(**) Contabilidad nacional trimestral; datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(***) Horas efectivas por trabajador y mes.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, Ministerio de Fomento y elaboración propia.

LOS COSTES LABORALES CRECEN MÁS EN ESPAÑA

Variación de los costes laborales por unidad de producto interior bruto



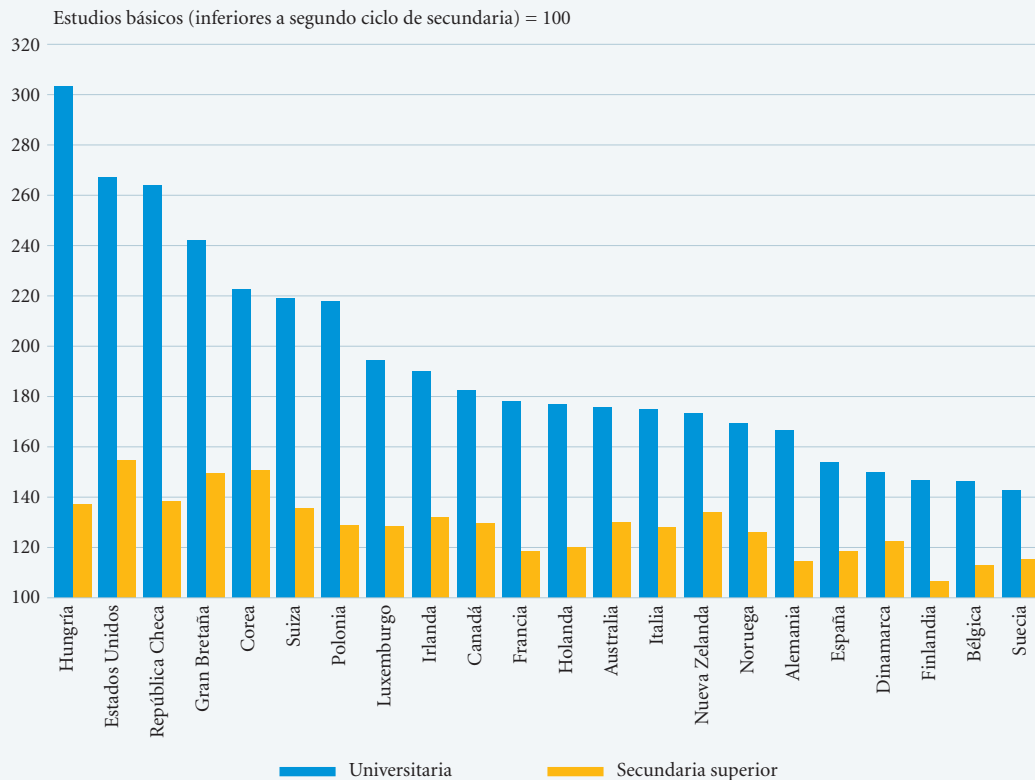
FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

Saber es poder... ¿adquisitivo?

El deseo de Sir Francis Bacon, filósofo inglés del siglo diecisiete, era vivir para estudiar y no estudiar para vivir, pero no todo el mundo comparte su filosofía. Para muchos, la expectativa de una mejor retribución es uno de los factores clave a la hora de tomar la decisión de seguir o no estudiando. La evidencia disponible respalda esta creencia pero datos recientes apuntan a que los incentivos económicos a la educación superior en España ya no son lo que eran.

SI ESTUDIAS MÁS, GANAS MÁS

Ingresos promedio por niveles de estudios en relación con los ingresos de personas con estudios básicos (*)



NOTA: (*) Año 2004 o último disponible.

FUENTES: OCDE *Education at a Glance* (2006) y elaboración propia.

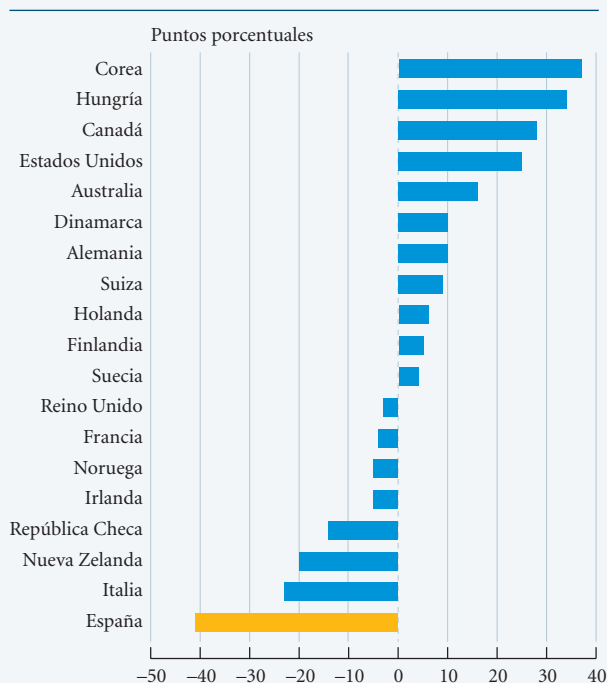
En el 2002, año de referencia de la última encuesta de estructura salarial publicada en España, las personas que no habían completado la enseñanza primaria ingresaban una media anual de 12.903 euros, mientras que la media de ingresos de un licenciado era de 32.997 euros, 2,6 veces más. Estudiar tiene, por lo tanto, su recompensa, y no sólo en España sino también en otros países según datos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). El gráfico anterior reproduce el nivel de ingresos en función del nivel educativo tomando como referencia un trabajador que no terminó la secundaria. Observamos cómo el diferencial de ingresos respecto al trabajador de referencia aumenta con el nivel de estudios. También se observa, que la prima por educación varía considerablemente entre países y que España se sitúa en la parte baja de la tabla.

Hace unos años, en cambio, España se situaba en la parte alta de esta clasificación, pero entre 1997 y 2004 la prima de ingresos por estudios universitarios se ha reducido de forma notable. Tal y como muestra el gráfico siguiente, esta prima no sólo ha caído en España mientras aumentaba en otros países, sino que en ningún país de la muestra se ha reducido tanto como en el caso español. Vemos, además, que no sólo ha disminuido el incentivo a estudiar una carrera sino también el incentivo a continuar los estudios más allá del primer ciclo de secundaria. La pregunta es ¿por qué en países como Corea o EEUU un título universitario se valora hoy más que ayer y en España sucede lo contrario?

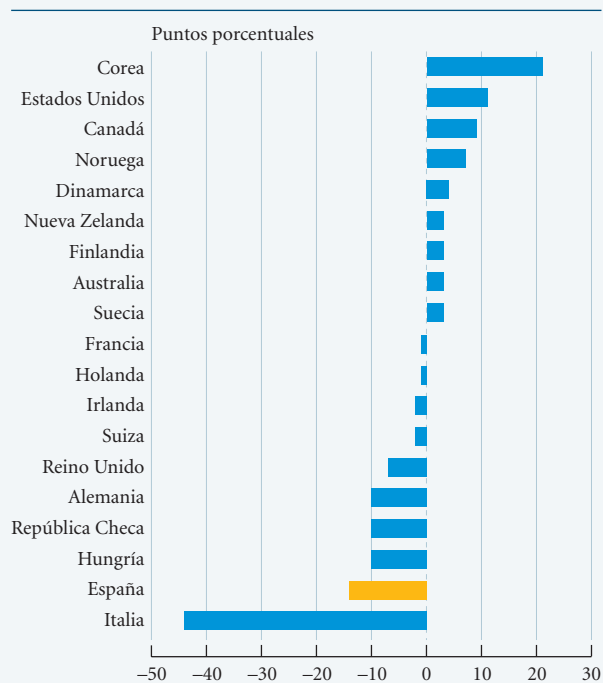
El diferencial de ingresos favorable a los trabajadores con mayor nivel de estudios puede interpretarse como el valor que da el mercado a un título universitario. Como tal, dicho diferencial es indicativo de la escasez relativa de trabajadores cualificados respecto a la demanda de los mismos. En principio, existen pues dos razones obvias que podrían explicar la disminución en el salario relativo de los trabajadores con estudios universitarios en España: un aumento de la oferta y una reducción de la demanda relativa de este factor. No podemos olvidar tampoco que el mercado laboral se caracteriza por ciertas rigideces o peculiaridades que tienen influencia sobre su equilibrio. En este sentido, por ejemplo, un aumento del salario mínimo que afectara al salario medio de los trabajadores con menos estudios podría también contribuir a reducir el diferencial de salarios. En función de cuál haya sido el determinante principal de la disminución de la prima por estudios, la lectura de este resultado será más o menos negativa. En el mejor de los casos, la reducción del salario relativo de los trabajadores más educa-

DISMINUYEN LOS INCENTIVOS A CONTINUAR ESTUDIANDO MÁS ALLÁ DEL PRIMER CICLO DE SECUNDARIA EN ESPAÑA (*)

Cambio en el diferencial de salario por estudios universitarios respecto al salario medio de trabajadores con estudios inferiores a segundo ciclo de secundaria



Cambio en el diferencial de salario por estudios secundarios de segundo ciclo y post-secundarios no universitarios respecto al salario medio de trabajadores con estudios inferiores a segundo ciclo de secundaria

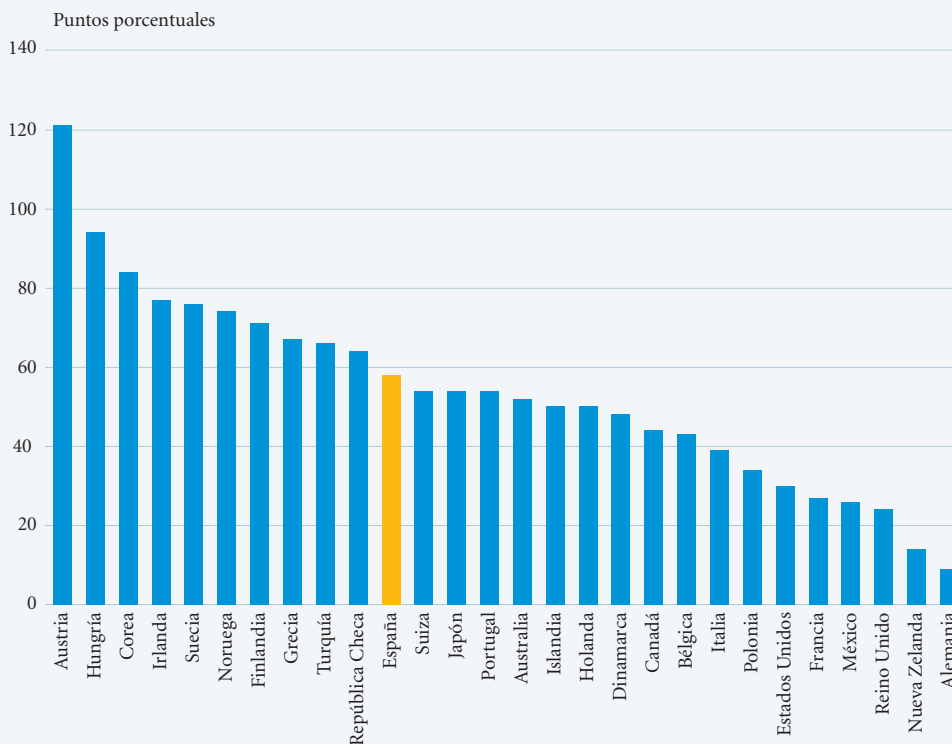


NOTA: (*) Datos referidos al periodo 1997-2004 o intervalo más próximo.
 FUENTES: OCDE *Education at a Glance* (2006) y elaboración propia.

dos se habría debido a un gran aumento desde niveles relativamente bajos de la proporción de trabajadores con altas calificaciones. En el peor, el salario relativo habría caído como resultado de una reducción de la demanda relativa de estos trabajadores, de la baja calidad de la educación que han recibido o de su empleo en trabajos para los que están sobrecualificados.

AUMENTA LA OFERTA DE TITULADOS UNIVERSITARIOS

Cambio en la oferta relativa de población con estudios universitarios respecto a población con nivel de estudios secundarios de primer ciclo o inferiores (*)



NOTA: (*) 1998-2004 o intervalo más próximo.

FUENTES: OCDE *Education at a Glance (2000)* y *(2006)* y elaboración propia.

La oferta de titulados universitarios, sin duda, ha aumentado. En 1997, la proporción de la población española entre 25 y 64 años que contaba con estudios universitarios era del 19%, un punto por debajo de la media de la OCDE, mientras que en el 2004 esta proporción se situaba en el 26%, un punto por encima de la media de la OCDE. Por lo tanto, este aumento de la oferta relativa de titulados universitarios en España podría ser parte de la explicación del menor diferencial de ingresos entre licenciados universitarios y trabajadores con menos estudios. De todas maneras, en países como EEUU, Hungría o Corea, donde la oferta de trabajadores con estudios universitarios aumentó incluso más que en España, como puede verse en el gráfico anterior, el diferencial de salarios no ha caído, sino todo lo contrario.

En contraste con la oferta, los cambios en la demanda son más difíciles de calcular, pues no observamos directamente a quién querían contratar las empresas sino a quién contratan, lo cual viene determinado también por la

oferta disponible. Aun así, numerosos estudios muestran que, en las últimas décadas, se ha producido un aumento de la demanda relativa de trabajadores cualificados que podría explicar el aumento de la prima por estudios observada en la mayoría de países. Los expertos atribuyen este aumento de la demanda de trabajadores cualificados a un cambio tecnológico sesgado en favor de este tipo de trabajador y a la competencia y especialización que conlleva la globalización. La idea es simple: las nuevas tecnologías requieren operarios y trabajadores con una cierta preparación y contribuyen a una mayor demanda de trabajadores con estudios. Al mismo tiempo, la globalización ha contribuido a un proceso por el cual los países más avanzados han tendido a especializarse en la producción de bienes más sofisticados y esto ha aumentado la demanda relativa y los salarios de los trabajadores más formados. Por lo tanto, llegamos a la conclusión que, en España, este aumento de la demanda –si lo ha habido– no ha sido suficiente como para compensar el aumento de oferta, ya sea porque la aplicación de las nuevas tecnologías ha sido limitada o porque nos hemos especializado en sectores intensivos en mano de obra menos preparada, como la construcción o el turismo.

Por último, cabe señalar que existe la posibilidad de que la calidad de la educación universitaria en España sea peor que en otros países o que la especialización de los titulados universitarios en España no fuera la que demanda el mercado. Ambos factores podrían explicar también una menor retribución del mercado laboral español a la educación.

En resumidas cuentas, ya sea porque la demanda no ha aumentado lo suficiente como para absorber el aumento de la oferta, o porque la calidad de la educación no está a la altura, el resultado es que hoy estudiar rinde menos que ayer. Y ello no es positivo puesto que va en detrimento de la inversión en educación, clave del futuro bienestar del país. Es urgente reequilibrar los incentivos a educarse, pues en caso contrario, nuestros jóvenes ni vivirán para estudiar ni estudiarán para vivir mejor.

Precios

El IPC se coloca en el nivel mínimo desde marzo de 2004.

Suben los alimentos frescos, pero la energía enfría el índice.

El IPC se estabiliza en el 2,4%

En febrero, la variación interanual del índice de precios de consumo (IPC) se mantuvo en el nivel registrado en el mes anterior, el 2,4%, la cota mínima desde marzo de 2004. Esta evolución fue el resultado de movimientos contrapuestos de los distintos componentes y se situó en la línea esperada.

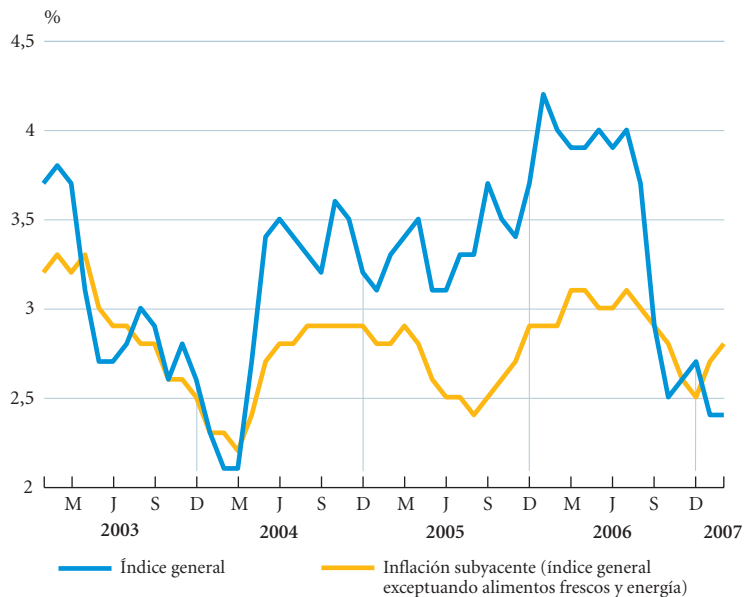
Un mes más los carburantes y lubricantes contribuyeron a la moderación del IPC, registrando una caída interanual del 4,6%. En cambio, los alimentos frescos repuntaron hasta el 3,7% en comparación con febrero de 2006. Es destacable que las patatas continuaron su escalada.

El núcleo más estable de la inflación, la denominada subyacente, que excluye a los elementos más volátiles del IPC, los productos energéticos y los alimentos no elaborados, experimentó un ligero repunte en relación con el mismo mes del año anterior hasta el 2,8%. Esta tasa supone una décima de punto de aumento respecto a enero, pero se explica por el alza del precio del tabaco, que presenta una subida interanual del 16,6%. Con todo, el remonte de la inflación subyacente desde el 2,5% con que finalizó 2006 es exponente de la persistencia de tensiones inflacionistas.

Así, los servicios, resguardados en general de la competencia exterior, continúan

LIGERO REPUNTE DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE

Variación interanual del IPC



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

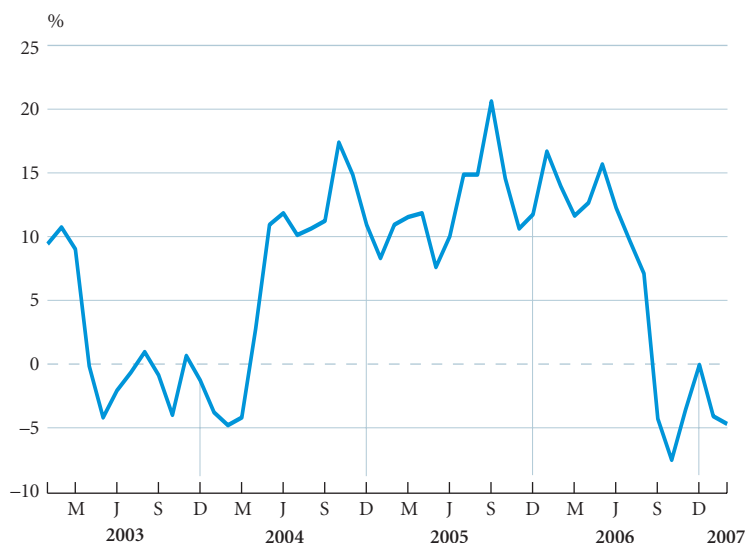
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

	2006			2007		
	% variación mensual	% variación s/diciembre 2005	% variación anual	% variación mensual	% variación s/diciembre 2006	% variación anual
Enero	-0,4	-0,4	4,2	-0,7	-0,7	2,4
Febrero	0,0	-0,4	4,0	0,1	-0,6	2,4
Marzo	0,7	0,3	3,9			
Abril	1,4	1,8	3,9			
Mayo	0,4	2,1	4,0			
Junio	0,2	2,3	3,9			
Julio	-0,6	1,7	4,0			
Agosto	0,2	1,9	3,7			
Septiembre	-0,2	1,7	2,9			
Octubre	0,4	2,1	2,5			
Noviembre	0,2	2,4	2,6			
Diciembre	0,3	2,7	2,7			

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

EL DESCENSO DEL PRECIO DE LOS CARBURANTES...

Variación interanual de los carburantes y lubricantes



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

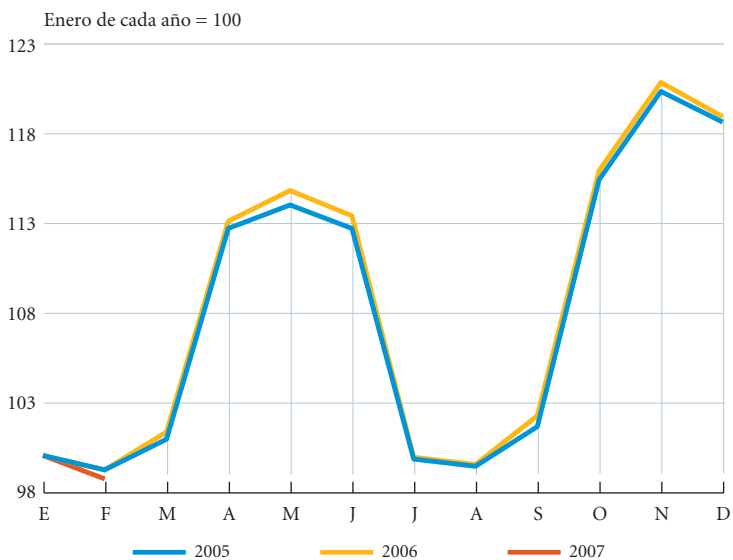
mostrando una variación anual del 3,8%. Por el contrario, los bienes industriales excluyendo a los productos energéticos se moderaron en febrero, reduciéndose su incremento anual hasta el 1,0% (1,2%

en enero). El bajo aumento de estos productos es debido a la fuerte presión de los mercados internacionales. No obstante, en febrero también influyó una mayor intensidad de las rebajas de prendas de

La subida de la inflación subyacente denota la persistencia de tensiones inflacionistas.

...Y UNA MAYOR INTENSIDAD DE LAS REBAJAS DE FEBRERO...

Precio de las prendas exteriores de mujer



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

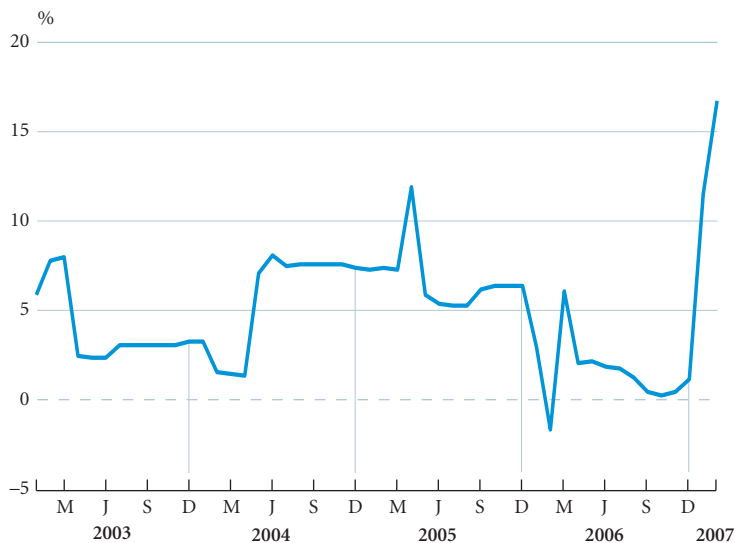
Las perspectivas para la inflación en los próximos meses son favorables, si el petróleo no lo impide.

vestir, probablemente a consecuencia de la bonanza climatológica, que debió desincentivar la demanda.

Si los precios del petróleo no nos proporcionan una sorpresa desagradable, la inflación tenderá a disminuir en los próximos meses, acercándose hacia el 2%

...CONTRARRESTAN LA SUBIDA DEL TABACO

Variación interanual del tabaco



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Febrero

	Índices (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007
Por clases de gasto							
Alimentos y bebidas no alcohólicas	101,4	-0,3	-0,2	0,7	0,0	4,3	2,5
Bebidas alcohólicas y tabaco	106,7	-2,9	0,2	-5,0	5,2	-0,5	12,4
Vestido y calzado	93,4	-0,9	-1,2	-12,5	-12,7	1,1	1,0
Vivienda	102,1	0,4	0,3	2,6	1,5	7,8	3,8
Menaje	101,1	0,3	0,0	-0,1	-0,2	2,4	2,6
Medicina	101,1	0,4	0,3	0,7	0,5	1,0	1,5
Transporte	98,6	0,7	0,4	2,2	0,3	7,2	-0,1
Comunicaciones	99,3	-0,2	-0,3	0,1	0,2	-1,6	-1,4
Ocio y cultura	98,8	0,3	0,4	-1,4	-1,4	0,2	-0,7
Enseñanza	103,5	0,1	0,1	0,2	0,4	3,9	4,6
Hoteles, cafés y restaurantes	102,6	0,6	0,6	1,1	1,4	4,5	4,6
Otros	102,5	0,2	0,2	1,8	1,6	3,1	3,7
Agrupaciones							
Alimentos con elaboración	101,9	-0,1	0,4	0,2	1,5	3,4	3,5
Alimentos sin elaboración	102,0	-1,5	-1,3	-0,5	-1,2	4,5	3,7
Conjunto no alimentario	100,0	0,3	0,1	-0,5	-1,0	4,1	2,0
Bienes industriales	98,0	0,1	-0,2	-1,8	-2,9	4,3	0,3
<i>Productos energéticos</i>	96,4	0,7	0,2	4,2	-0,2	13,3	-1,8
<i>Carburantes y combustibles</i>	94,1	0,9	0,2	4,2	-1,1	16,6	-3,5
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	98,5	-0,1	-0,3	-3,7	-3,8	1,5	1,0
Servicios	102,2	0,5	0,4	0,9	1,0	3,8	3,8
Inflación subyacente (**)	100,9	0,1	0,2	-0,9	-0,6	2,9	2,8
ÍNDICE GENERAL	100,5	0,0	0,1	-0,4	-0,6	4,0	2,4

NOTAS: (*) Base 2001 = 100.

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

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

hacia la mitad del año. No obstante, lo más probable es que se produzca un repunte en la segunda parte del ejercicio a causa del efecto de la caída del precio del crudo en los mismos meses del año pasado.

La tasa de inflación de los precios de consumo en términos armonizados con la Unión Europea se colocó en el 2,5% en febrero, una décima más que en el mes precedente. De esta forma, el diferencial

de inflación con el área del euro se mantuvo en 0,6 puntos.

Moderación de los precios industriales y de importación

Gracias sobre todo a unos niveles de los precios del petróleo inferiores a un año antes registrados en los primeros meses del año los precios mayoristas se han desacelerado en los primeros compases de

Leve ampliación del diferencial de inflación con la eurozona.

La tasa de inflación anual de los precios industriales se sitúa en el mismo nivel que los precios de consumo armonizados, lo que no sucedía desde abril de 2004.

2007. De esta forma, en febrero la variación anual de los precios industriales se ha situado en el mismo nivel de los precios de consumo armonizados, lo que no sucedía desde el mes de abril de 2004.

En efecto, el índice general de precios industriales se elevó el 2,5% en febrero con relación al mismo mes del año anterior, 2 décimas menos que en enero, y marcó el nivel mínimo desde marzo de 2004. Esta ralentización se produjo gracias a la caída interanual de los precios de los bienes energéticos de un 2,5%, 1,3 puntos menos que en enero, y a un leve descenso anual de los precios de los bienes de equipo hasta el 2,8%. En cambio, los bienes de consumo subieron el 1,5% en los doce últimos meses hasta febrero, una décima

más que en el primer mes del año. Asimismo, los bienes intermedios repuntaron hasta el 6,6%, reflejando el remonte de los precios de las materias primas.

Por sectores industriales, en febrero destaca el fuerte ascenso interanual de los precios de la industria tabaquera, del 19,3%. Los precios metalúrgicos también presentaban un elevado aumento anual del 13,1%, a consecuencia mayormente del extraordinario encarecimiento de los metales. Esto también motivó una subida de los precios del sector de fabricación de maquinaria y material eléctrico del 12,4%. Por el contrario, las coquerías y refino del petróleo presentaron un descenso del 11,9% por la bajada del precio del crudo.

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		
2005												
Diciembre	2,1	5,2	3,2	2,0	3,2	15,6	7,1	0,9	10,2	8,9	-	
2006												
Enero	4,0	6,3	3,5	2,1	3,6	20,6	5,6	-6,5	-5,1	15,2	-	
Febrero	0,8	6,3	3,6	2,1	3,9	20,1	6,6	2,5	3,2	9,2	3,9	
Marzo	-10,2	5,8	3,3	2,0	4,6	16,4	6,0	2,7	7,5	7,2	-	
Abril	-8,1	5,7	2,9	2,2	5,1	15,4	7,4	3,2	-4,2	11,7	-	
Mayo	-3,6	6,6	3,2	2,3	6,1	17,8	6,1	4,2	-0,6	8,2	4,0	
Junio	6,0	6,3	3,5	2,3	6,8	14,6	1,7	-1,5	-3,2	4,2	-	
Julio	0,7	6,4	3,6	2,4	7,0	13,9	1,1	0,5	-7,3	3,1	-	
Agosto	0,4	5,7	3,2	2,5	7,2	10,2	2,3	-0,6	-0,5	4,0	3,8	
Septiembre	1,1	4,2	2,7	2,5	6,7	4,1	0,8	2,4	-5,0	1,0	-	
Octubre	2,3	3,4	2,3	2,4	6,9	0,5	1,7	0,1	-8,2	4,5	-	
Noviembre	0,8	3,6	2,4	2,5	6,8	1,0	0,2	-5,4	-0,7	2,8	3,6	
Diciembre	-5,8	3,6	2,0	2,6	6,8	2,3	1,2	-2,2	4,1	2,1	-	
2007												
Enero	...	2,7	1,4	2,9	6,3	-1,2	0,8	8,6	0,8	-3,2	...	
Febrero	...	2,5	1,5	2,8	6,6	-2,5	...	...	...	...	...

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

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

Sector exterior

Agravamiento del desequilibrio exterior en 2006

El saldo de la balanza por cuenta corriente presentó un déficit acumulado en el conjunto del año 2006 de 86.026 millones de euros. Esta cantidad supone un incremento anual del 29,1%. Aunque es una tasa de crecimiento muy elevada, representa una desaceleración respecto a los dos años anteriores, en que aumentaba a ritmos superiores al 50%. De todos modos, el déficit exterior por cuenta corriente continúa incrementándose en relación con el producto interior bruto (PIB). Así, en 2006 se colocó en el 8,8% del PIB, aunque posiblemente esta ratio se reducirá ligeramente una vez se realice una prevista revisión metodológica en relación con los

ingresos por el turismo. Con todo, el déficit por cuenta corriente respecto al PIB se sitúa entre los más altos de los países desarrollados, superando a Estados Unidos.

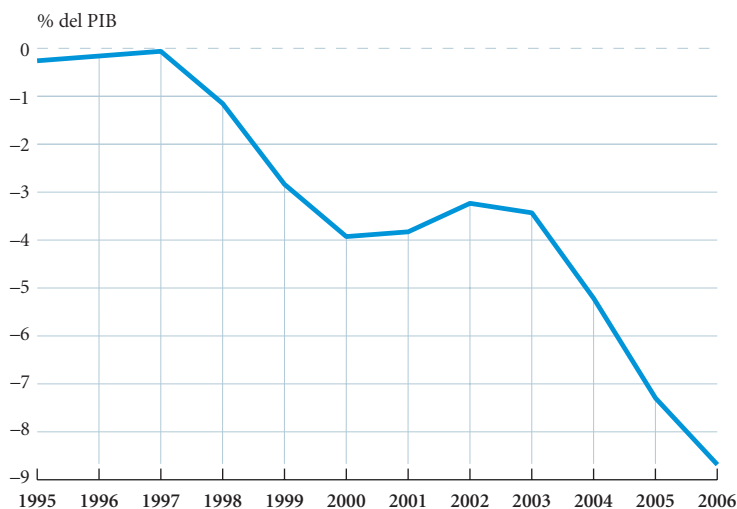
Si bien el deterioro del déficit por cuenta corriente empieza hacia finales de los años noventa, es en los últimos años cuando se ha producido un sensible agravamiento. Esto se explica en parte por la fase cíclica expansiva de la economía española, con un crecimiento superior a la mayor parte de los países desarrollados, pero también acusa problemas de competitividad.

Donde es más visible es en la ampliación del déficit de la balanza comercial hasta el 8,3% del PIB. El déficit de la balanza comercial supone el 94% del déficit por

El déficit exterior por cuenta corriente se eleva hasta el 8,8% del PIB, entre los más altos de los países desarrollados.

EL DÉFICIT CORRIENTE SIGUE AMPLIÁNDOSE

Saldo de la balanza corriente



FUENTES: Banco de España, Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

BALANZA DE PAGOS

Acumulado 12 últimos meses en millones de euros

	Diciembre 2006	Variación anual	
		Absoluta	%
Balanza corriente			
Balanza comercial	-80.544	-11.575	16,8
Servicios			
<i>Turismo</i>	25.480	-890	-3,4
<i>Otros servicios</i>	-5.365	-1.630	43,6
Total	20.115	-2.519	-11,1
Rentas	-20.429	-3.221	18,7
Transferencias	-5.168	-2.084	67,6
Total	-86.026	-19.399	29,1
Cuenta de capital			
	6.158	-1.814	-22,8
Balanza financiera			
Inversiones directas	-47.847	-35.154	277,0
Inversiones de cartera	185.847	127.957	221,0
Otras inversiones	-28.974	-45.589	-
Total	109.026	47.214	76,4
Errores y omisiones	-3.343	-2.447	272,9
Variación de activos del Banco de España	-25.815	-23.554	-

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.

Los mayores pagos por intereses debidos al elevado endeudamiento lastran la balanza de rentas.

cuenta corriente y explica el 60% del incremento de éste. La ampliación en un 16,8% del déficit comercial fue determinada por un aumento de las exportaciones inferior al de las importaciones, a pesar de la recuperación de las primeras.

Después de la balanza comercial, el mayor déficit entre las cuentas corrientes lo presentan las rentas, cifrándose en 20.429 millones de euros. Esta cifra supone un elevado aumento anual del 18,7%, si bien representa una ralentización respecto al año precedente. El deterioro de esta subbalanza contribuyó el 17% del total de la cuenta corriente. La ampliación del déficit de la balanza de rentas es debida en buena parte a los mayores pagos por intereses a consecuencia del crecimiento del endeudamiento con el exterior a causa de

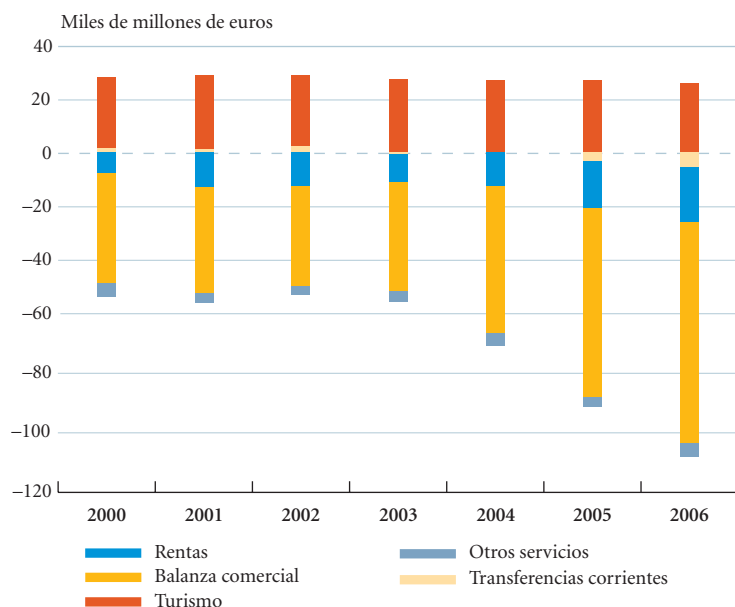
un periodo prolongado de desahorro interior.

El déficit por cuenta de servicios distintos del turismo (transportes, servicios empresariales, comunicación, construcción, seguros, servicios financieros, servicios informáticos, royalties, servicios culturales y recreativos...) muestra un agravamiento importante, del 43,6%, debido a un mayor incremento de los pagos que los ingresos. El saldo del turismo, con un superávit de 25.480 millones de euros, contrarresta el déficit de las otras subbalanzas corrientes, pero su saldo positivo continúa reduciéndose. Esta evolución ha ocurrido a pesar del aumento del número de turistas entrados, ya que se han incrementado en mucha mayor medida los pagos por los viajes al extranjero de los es-

El superávit turístico continúa disminuyendo por el aumento de los pagos por viajes al exterior.

EMPEORAMIENTO DE TODAS LAS CUENTAS DE LA BALANZA DE PAGOS CORRIENTES

Saldos de las distintas cuentas de la balanza de pagos corrientes



FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

pañoles, lo cual es lógico con el mayor nivel de desarrollo. Lejos queda el principio de los noventa cuando el turismo compensaba totalmente el déficit comercial.

La subbalanza de transferencias ensanchó fuertemente su déficit, con un alza del 67,6% hasta 5.168 millones de euros. El deterioro del saldo de transferencias con la Unión Europea, en un contexto de aumento de la renta nacional bruta de España en el conjunto de la Unión Europea, y la expansión de las remesas de los emigrantes extranjeros a sus países de origen explican esta evolución. De esta manera, esta cuenta registró por tercera vez consecutiva un déficit, cuando anteriormente registraba un superávit. Quedan atrás los años en que España se caracterizaba por ser un país emisor neto de emigrantes.

La cuenta de capital palía en cierta medida, con unas entradas netas de 6.158 millones de euros, el déficit por cuenta co-

rriente. No obstante, también aquí se produce un empeoramiento, con una caída del saldo positivo del 22,8% debido a menores ingresos por las transferencias provenientes de la Unión Europea.

¿Cuáles son las perspectivas para la balanza por cuenta corriente? En el anterior Informe Mensual comentábamos que el déficit comercial previsiblemente continuaría ampliándose en 2007 debido al crecimiento de la demanda interna y a posibles retrocesos en la competitividad exterior. Si a esto añadimos la perspectiva de menores entradas de fondos de la Unión Europea y un incremento de las remesas de los emigrantes extranjeros, lo más probable es que el desequilibrio exterior aumente a lo largo del actual ejercicio.

De todas formas, no se plantean problemas para financiar este desequilibrio. En 2006, el saldo total de la balanza financiera, de 109.026 millones de euros, cubrió

Previsiblemente, el déficit exterior por cuenta corriente continuará ampliándose en 2007.

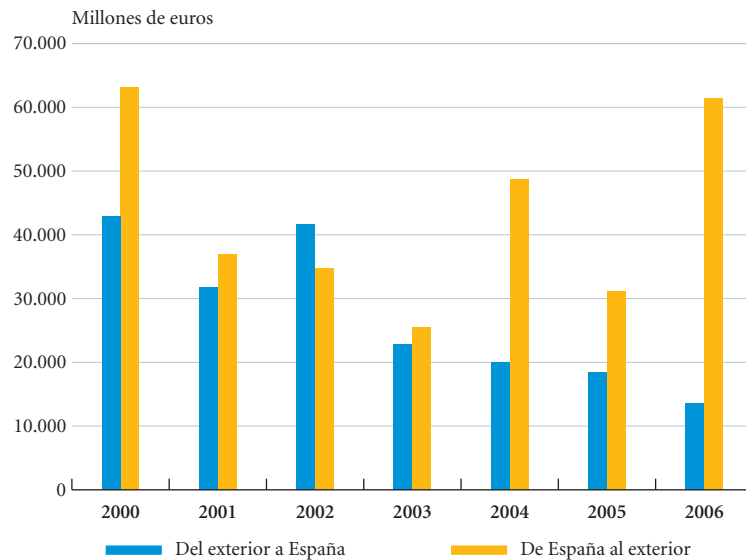
El desequilibrio exterior encuentra una financiación holgada a través de inversiones en cartera.

holgadamente el déficit por cuenta corriente, gracias a unas entradas netas de inversiones en cartera por 185.847 millones de euros, más del triple que en 2005. En cambio, el saldo neto de las inversiones directas continuó disminuyendo hasta -47.847 millones de euros. Esto fue consecuencia principalmente de unas

mayores inversiones en el exterior debido a los planes de expansión de las empresas españolas. De todas formas, las inversiones del exterior en España se redujeron, siguiendo la pauta de los últimos años. Las inversiones inmobiliarias también se contrajeron.

AUMENTA LA INVERSIÓN ESPAÑOLA DIRECTA EN EL EXTERIOR

Inversión extranjera directa



FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Sector público

Excelentes resultados de las cuentas públicas en 2006

La favorable evolución de la economía española en los últimos años tiene un claro reflejo en las cuentas de las administraciones públicas. En 2006, cerraron el ejercicio con un superávit de 17.898 millones de euros, lo que representa el 1,8% del producto interior bruto (PIB), según los datos provisionales avanzados por el Ministerio de Economía y Hacienda. Esta cifra dobla el montante previsto inicialmente, ya que en el Programa de Estabilidad presentado en Bruselas ahora hace un año, las autoridades económicas españolas preveían un superávit de «sólo» el 0,9% del PIB. Esta diferencia responde en buena medida a que el crecimiento del PIB en 2006 fue del 3,9%, frente al 3,3% previsto hace un año.

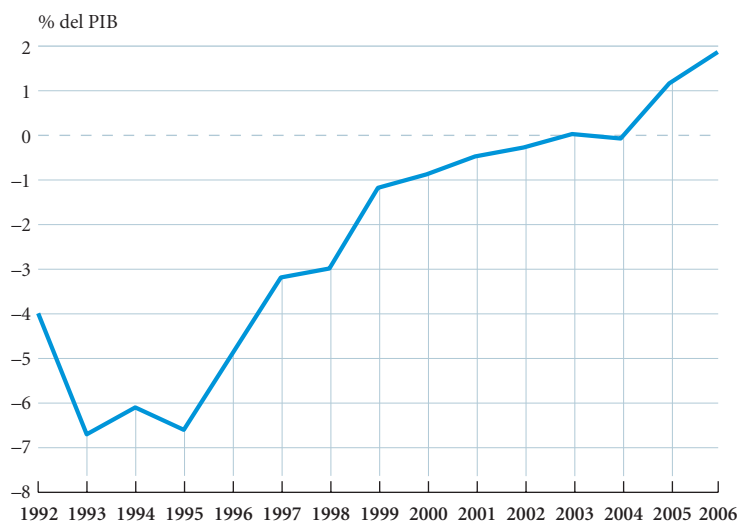
El superávit citado es incluso superior al estimado en la última actualización del Programa de Estabilidad, 2006-2009, en el cual figura un excedente del 1,4% del PIB. En cualquier caso, los resultados de 2006 consolidan la mejora de las finanzas públicas al registrarse un superávit presupuestario por segundo año consecutivo, después de una larga etapa de déficit iniciada en los años setenta. Cabe destacar que España se sitúa en cabeza de la clasificación del área del euro en este apartado, pues su superávit público sólo fue superado por Finlandia.

La mayoría de las administraciones mejoraron sus cuentas. Los mejores resultados corresponden a la Seguridad Social, cuyo tradicional superávit se amplió hasta el 1,2% del PIB, gracias al fuerte tirón del

Sólo Finlandia supera el superávit presupuestario español en el área del euro.

SUPERÁVIT PRESUPUESTARIO POR SEGUNDO AÑO CONSECUTIVO

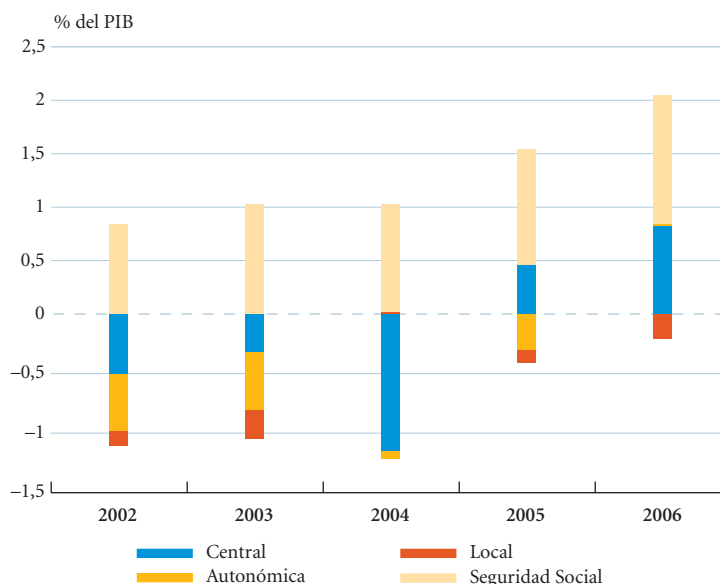
Saldo de las administraciones públicas



FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda y Banco de España.

MEJORAN LOS SALDOS DE LA MAYORÍA DE ADMINISTRACIONES

Saldo presupuestario por tipo de administración



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

mercado de trabajo, con un incremento del 3,4% del número de afiliados. Este superávit se destinará en parte a ampliar las dotaciones al Fondo de Reserva de la Seguridad Social, cuyo saldo se eleva ya a 40.334 millones de euros, un Fondo que tiene como fin atender necesidades futuras en materia de prestaciones contributivas. Por su parte, el superávit de la administración central del Estado también aumentó notablemente hasta el 0,8% del PIB. Como novedad, las comunidades autónomas lograron abandonar los números rojos, aunque por muy poco. En cambio, las corporaciones locales, que en 2004 consiguieron situarse en terreno positivo, empeoraron su déficit.

La favorable evolución del sector público se debió sobre todo a un gran crecimiento de los ingresos tributarios, del 11,6% los estatales en relación con la recaudación del año anterior. De esta manera, el aumento de las entradas en las arcas del Tesoro superó en 3 puntos porcentuales al de la demanda nacional.

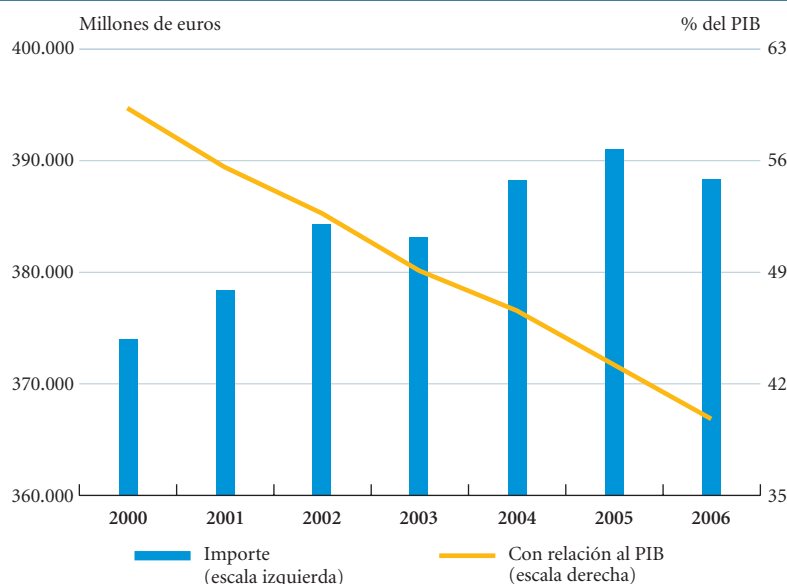
El impuesto sobre la renta de las personas físicas comportó un ascenso de los ingresos del 14,8%, gracias a una alta creación de empleo y a la positiva evolución de las rentas de capital. En concreto, la buena coyuntura de los mercados bursátiles, con dividendos extraordinarios, y la subida de los intereses de los depósitos bancarios supusieron una considerable contribución. Otro importante impuesto directo, el de sociedades, logró un incremento de la recaudación del 14,5% gracias a la buena marcha de los beneficios empresariales.

Por otra parte, el impuesto sobre el valor añadido subió el 9,6%, en línea con la evolución del gasto en consumo final. Los ingresos por los impuestos especiales aumentaron a un ritmo mucho menor, del 3,2%, debido a la atonía de los más importantes, de hidrocarburos y labores del tabaco, mientras que los de la cerveza y electricidad se mostraron más dinámicos. En otro capítulo, cabe señalar la caída de las transferencias de capital a causa de un menor ritmo de ingreso de los fondos de

La bonanza económica y el consiguiente crecimiento de los ingresos tributarios posibilitan la mejora de las cuentas públicas.

EL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO DESCENDE INCLUSO EN TÉRMINOS NOMINALES

Deuda de las administraciones públicas



FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda y elaboración propia.

la Unión Europea. En cambio, los ingresos patrimoniales ascendieron fuertemente debido a los beneficios ingresados por el Banco de España.

En el lado de los gastos, los pagos no financieros del Estado aumentaron un moderado 6,2%, inferior al del PIB nominal, gracias al descenso de los gastos financieros y a la contención de las inversiones reales y transferencias de capital. Los gastos de personal del Estado subieron el 7,4%. Por su parte, los gastos corrientes en bienes y servicios se elevaron un notable 12,1%.

El superávit presupuestario del conjunto de las administraciones públicas permitió reducir el nivel del endeudamiento público en términos nominales. La caída en términos del PIB fue más acusada, de 3,4 puntos, hasta situarlo en el 39,8%, el nivel

más bajo en 20 años. La mayor parte correspondía al Estado, el 31,0% del PIB, seguido por las comunidades autónomas, con el 5,9%. De este modo, el nivel de la deuda pública española se colocaba sensiblemente por debajo del promedio de la eurozona.

Estos favorables resultados van a continuar en los próximos años si se cumplen las previsiones macroeconómicas existentes. Concretamente, el citado Programa de Estabilidad plantea un superávit del sector público del orden del 1% del PIB en los próximos tres años. De cumplirse este escenario, el volumen relativo de deuda pública disminuiría considerablemente hasta situarse en el 32% del PIB en 2009 y la situación financiera consolidaría el «círculo virtuoso» en el que, según palabras del ministro Pedro Solbes, ha entrado la economía española.

El nivel de la deuda pública se sitúa sensiblemente por debajo del promedio de la eurozona.

Ahorro y financiación

La financiación al sector privado apenas cede

Los tipos de interés de los préstamos bancarios continuaron ascendiendo en los primeros compases de 2006, trasladando paulatinamente las subidas del tipo de interés del Eurosistema iniciadas en diciembre de 2005. De este modo, el tipo de interés promedio de los préstamos y créditos al sector privado se elevó hasta el 5,22% en enero, 111 puntos básicos por encima del nivel de doce meses antes. Por su parte, el euríbor a un año, utilizado ampliamente como índice de referencia, aumentó hasta el 4,09% en febrero, el nivel máximo desde el mes de agosto de 2001. No obstante, cabe señalar que el incremento mensual en febrero, de 3 puntos básicos, fue el menor desde septiem-

bre de 2005, lo cual es indicativo de que el mercado cree que ya se halla cercano al techo de la actual fase alcista.

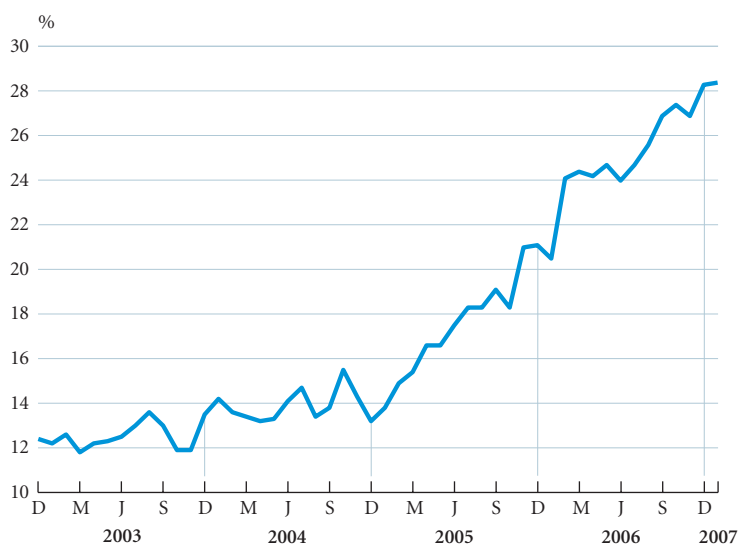
A pesar del ascenso de los tipos de interés crediticios, el volumen de financiación obtenido por el sector privado siguió creciendo con gran vigor, a un ritmo anual del 24,1% en enero, apenas 1 décima menos de la máxima tasa de la última década anotada en diciembre. Cabe apuntar que la fuerte expansión del crédito se debe sobre todo al empuje de la demanda de las empresas, mientras que el destinado a las familias continúa desacelerándose. En efecto, la financiación a las sociedades no financieras aumentó el 28,4% en enero en relación con el mismo mes del año anterior, la mayor tasa desde por lo menos los últimos diez años.

El euríbor a un año sube hasta el 4,09% en febrero, la cota máxima desde agosto de 2001.

Las operaciones empresariales absorben una elevada financiación, lo que contrasta con la desaceleración del crédito a las familias...

LA FINANCIACIÓN A LAS EMPRESAS SIGUE EXPANDIÉNDOSE CON FUERZA

Variación interanual de la financiación a empresas



FUENTE: Banco de España.

Enero 2007

	Saldo		Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%		
Crédito comercial	82.149	-3.217	-3,8	8.571	11,6	5,4	
Deudores con garantía real (*)	934.110	11.119	1,2	192.058	25,9	61,3	
Otros deudores a plazo	422.996	8.407	2,0	93.294	28,3	27,7	
Deudores a la vista	33.679	-443	-1,3	5.542	19,7	2,2	
Arrendamientos financieros	40.273	-440	-1,1	5.580	16,1	2,6	
Créditos dudosos	11.397	562	5,2	1.485	15,0	0,7	
TOTAL	1.524.605	15.989	1,1	306.532	25,2	100,0	

NOTA: (*) La mayor parte corresponde a garantía hipotecaria.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Por el contrario, la financiación a los hogares creció el 18,9% en enero respecto al mismo mes de 2005. Aunque supone un alto ritmo de endeudamiento, esta tasa se sitúa 2,4 puntos por debajo de marzo de 2006, lo que muestra una clara ralentización. Esta moderación se debe a un freno de la demanda para la compra de vivienda, que acusa el alza de los tipos de interés y la escalada de los precios de las casas. Así, los préstamos para la vivienda se incrementaron el 19,3% en el último año hasta enero, 5,3 puntos menos que en noviembre de 2005. En cambio, los préstamos destinados a otros fines, mayormente al consumo, prácticamente no se han desacelerado, si bien crecen a un ritmo algo menor, del 17,7% en enero.

La tasa de morosidad del conjunto de las entidades crediticias, después de marcar un mínimo histórico en diciembre, repuntó levemente en 3 centésimas en enero, colocándose en el 0,75%. Con más detalle, aunque con datos que alcanzan hasta diciembre, se observa que la tasa de dudosa de los préstamos de adquisición de vivienda con hipoteca se situó en el 0,41% al final de 2006. Este nivel, si bien es sensiblemente más bajo que el del conjunto del crédito, supone un leve aumento en el transcurso de 2006. La tasa de morosidad

de los préstamos para la compra de bienes duraderos (coches, motos, muebles, etc.) aumentó en mayor medida, colocándose en el 2,18% en diciembre. Esto sugiere que probablemente ya se alcanzó la cota mínima de la morosidad en este ciclo, con un posible ascenso en 2007.

Por otra parte, en 2006 se constituyeron 1.863.846 hipotecas sobre fincas rústicas y urbanas, según datos del Instituto Nacional de Estadística, un 6,3% más que en el año precedente. El importe medio por hipoteca resultó de 156.876 euros en 2006, un 13,9% más que en 2005. La hipoteca media sobre una vivienda fue de 140.275 euros, con un alza anual del 12,6%. Las cajas de ahorros fueron las entidades que concedieron el mayor número de préstamos hipotecarios en 2006, el 55,7% del total, seguidas de los bancos, con el 33,5%. El plazo medio registrado de las hipotecas fue de 25 años, uno más que en 2005. La gran mayoría de las hipotecas utilizó un tipo de interés variable, y sólo el 2,2% el tipo fijo. Dentro de los variables, el 84% de los nuevos contratos se fijaron al euríbor.

Por lo referente a la distribución geográfica de las hipotecas, se constata que en general donde hubo mayor dinamismo

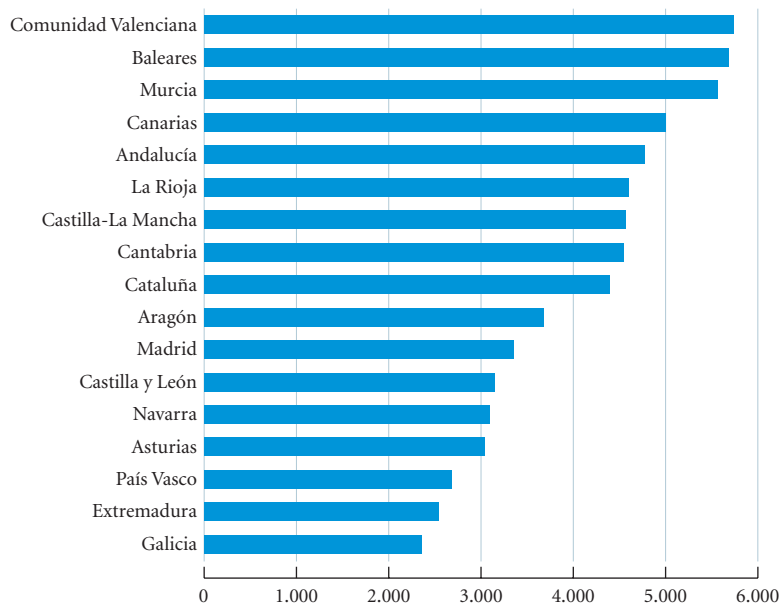
...a causa de la moderación de la demanda de préstamos hipotecarios para la compra de vivienda.

La tasa de morosidad repunta levemente en enero, y probablemente ascenderá en 2007.

Sólo el 2% de las hipotecas se contrataron a tipo fijo en 2006.

EL MAYOR DINAMISMO HIPOTECARIO, EN EL LITORAL MEDITERRÁNEO

Número de fincas con hipoteca constituida en 2006 por cada 100.000 habitantes



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

Mayor aumento de las cuentas a plazo hasta 2 años que a uno superior, una vez igualado el tratamiento fiscal en enero.

fue en el litoral mediterráneo y en las islas Canarias, con la contribución de la demanda de segundas residencias. En el lado opuesto, donde se constituyeron menos hipotecas en términos relativos fue en Galicia, Extremadura y en el País Vasco.

Los depósitos bancarios mantienen la velocidad de crucero

Los depósitos bancarios de empresas y familias en las entidades crediticias crecieron el 24,1% en los doce últimos meses hasta enero, tasa anual similar a la anotada en el mes anterior. Para mantener este alto ritmo de crecimiento las entidades financieras recurrieron a la ampliación de la oferta existente con el lanzamiento de nuevos productos. Es notable que en enero aumentaron más las cuentas a plazo hasta 2 años que las constituidas a uno superior, una vez que a partir del comienzo de 2007 desaparecieron las ventajas fiscales asociadas al mayor plazo.

La rentabilidad media anual de los fondos de inversión mobiliaria se sitúa en el 3,9% en febrero, superando ampliamente a la inflación.

En cuanto a otro instrumento favorito de los ahorradores, los fondos de inversión mobiliaria, su patrimonio aumentó en 73 millones de euros en febrero hasta 255.153 millones. Este aumento se debió a unas compras netas de participaciones por valor de 581 millones de euros, ya que se produjeron minusvalías en el mes a consecuencia de la negativa evolución de la mayoría de mercados de renta variable. No obstante, la rentabilidad anual promedio se colocaba en el 3,9%, sensiblemente por encima de la inflación. Sin embargo, el rendimiento variaba mucho según la categoría, oscilando desde el 22,9% de la renta variable nacional hasta un retroceso del 4,3% en la renta variable japonesa.

En el ámbito de los seguros, las primas del ramo de vida ascendieron el 9,8% en 2006 hasta 22.540 millones de euros. Las de los otros ramos del seguro directo totalizaron 30.146 millones de euros, con un aumento del 6,5%. El ramo que experimen-

DEPÓSITOS DE EMPRESAS Y FAMILIAS EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Enero 2007

	Saldo		Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%		
A la vista y de ahorro (*)	425.946	-22.001	-4,9	38.659	10,0	37,5	
A plazo hasta 2 años	257.611	11.362	4,6	65.014	33,8	22,7	
A plazo a más de 2 años	339.290	6.441	1,9	95.015	38,9	29,9	
Cesiones temporales	78.317	-2.138	-2,7	4.107	5,5	6,9	
Total	1.101.164	-6.335	-0,6	202.795	22,6	96,9	
Depósitos en monedas no euro	34.772	2.055	6,3	18.123	108,9	3,1	
TOTAL	1.135.936	-4.280	-0,4	220.919	24,1	100,0	

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

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

tó una mayor expansión fue el de salud, con un ascenso de las primas del 9,8%, seguido por el de multirriesgos, que subió el 8,8%. El ramo más importante por volu-

men, el del automóvil, sólo se incrementó el 4,9% a consecuencia de la agudización de la competencia en este terreno, que presionó sobre los precios de las primas.

El volumen de las primas de los seguros de vida se eleva el 10% en 2006.

Publicaciones del Servicio de Estudios

Todas las publicaciones están disponibles en Internet:

www.estudios.lacaixa.es

Correo electrónico:

publicacionesestudios@lacaixa.es

■ INFORME MENSUAL

Informe sobre la situación económica

■ THE SPANISH ECONOMY MONTHLY REPORT

Versión inglesa del Informe Mensual

■ ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2006.

Selección de indicadores

Edición completa disponible en Internet

■ DOCUMENTOS DE ECONOMÍA "la Caixa"

1. El problema de la productividad en España: ¿Cuál es el papel de la regulación? Jordi Gual, Sandra Jódar Rosell y Àlex Ruiz Posino

2. El empleo a partir de los 55 años Maria Gutiérrez-Domènech

3. Offshoring y deslocalización: nuevas tendencias de la economía internacional Claudia Canals

4. China: ¿Cuál es el potencial de comercio con España? Marta Noguer

■ "la Caixa" ECONOMIC PAPERS

1. Vertical industrial policy in the EU: An empirical analysis of the effectiveness of state aid Jordi Gual and Sandra Jódar-Rosell

2. Explaining Inflation Differentials between Spain and the Euro Area Pau Rabanal

■ "la Caixa" WORKING PAPERS

Disponible sólo en formato electrónico en: www.estudios.lacaixa.es

01/2006. What Explains the Widening Wage Gap? Outsourcing vs. Technology Claudia Canals

02/2006. Government Spending and Consumption-Hours Preferences J. David López-Salido and Pau Rabanal

03/2006. Outsourcing and your Collar's Color Claudia Canals

04/2006. The Employment of Older Workers Maria Gutiérrez-Domènech

05/2006. The Determinants of Cross-Border Investment: A Value Chain Analysis Claudia Canals and Marta Noguer

06/2006. Inflation Differentials in a Currency Union: A DSGE Perspective Pau Rabanal

01/2007. Parental Employment and Time with Children in Spain Maria Gutiérrez-Domènech

■ ESTUDIOS ECONÓMICOS

26. El euro: balance de los tres primeros años Joan Elias (director), Pere Miret, Àlex Ruiz y Valentí Sabaté

27. La ampliación de la Unión Europea. Efectos sobre la economía española Carmela Martín, José Antonio Herce, Simón Sosvilla-Rivero y Francisco J. Velázquez

28. Internet: situación actual y perspectivas Félix Badía

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 M. P. 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)

Consejo Asesor del Servicio de Estudios

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

- Carles Boix
Universidad de Princeton
- Josep M. Carrau
"la Caixa"
- Antón Costas
Universidad de Barcelona
- Juan José Dolado
Universidad Carlos III
- Jordi Galí
CREI y Universitat Pompeu Fabra
- José Luis García Delgado
Universidad Complutense
- Teresa Garcia-Milà
Universitat Pompeu Fabra
- Andreu Mas Colell
Universitat Pompeu Fabra
- Víctor Pérez Díaz
Universidad Complutense
- Xavier Vives
IESE e ICREA-UPF