

Informe Mensual



NÚMERO 304

Pobres en tierra de ricos: América despierta y Europa empieza a soñar Pág. 9

El crecimiento económico es la gran fuerza para la reducción de la pobreza y la integración social en ambos continentes

Exclusión social y pobreza Pág. 29

Más de 70 millones de europeos se encuentran en riesgo de pobreza

Ser pobre en España Pág. 45

Mujeres, personas mayores y niños son los grupos de población más afectados

Información y exclusión: la brecha digital Pág. 57

El acceso a las tecnologías de la información y comunicación genera crecimiento

Previsiones

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

	2006	2007	2008	2006			2007		
				II	III	IV	I	II	III
ECONOMÍA INTERNACIONAL									
	Previsiones			Previsiones					
Producto interior bruto									
Estados Unidos	3,3	2,3	2,5	3,5	3,0	3,1	2,1	2,2	2,4
Japón	2,2	2,0	1,9	2,1	1,5	2,4	2,2	2,2	2,0
Reino Unido	2,8	2,5	2,3	2,7	2,9	3,0	2,9	2,6	2,5
Zona del euro	2,8	2,6	2,4	2,9	2,8	3,3	3,0	2,7	2,5
<i>Alemania</i>	3,0	2,5	2,3	2,9	3,2	3,9	3,6	2,8	2,4
<i>Francia</i>	2,2	2,1	2,1	2,7	2,1	2,2	2,0	1,9	2,1
Precios de consumo									
Estados Unidos	3,2	2,2	2,3	4,0	3,4	2,0	2,4	2,3	2,0
Japón	0,2	0,2	0,4	0,2	0,6	0,3	-0,1	0,3	0,4
Reino Unido	2,3	2,4	2,1	2,2	2,4	2,7	2,8	2,5	2,2
Zona del euro	2,2	2,1	2,0	2,5	2,1	1,8	1,9	1,9	2,0
<i>Alemania</i>	1,7	1,9	1,7	1,9	1,6	1,3	1,8	1,9	2,0
<i>Francia</i>	1,7	1,4	1,6	1,9	1,7	1,3	1,2	1,2	1,6
ECONOMÍA ESPAÑOLA									
	Previsiones			Previsiones					
Agregados macroeconómicos									
Consumo de los hogares	3,7	3,4	2,9	3,6	3,6	3,7	3,5	3,4	3,3
Consumo de las AAPP	4,4	4,5	4,3	4,4	4,2	4,9	5,2	4,6	4,1
Formación bruta de capital fijo	6,3	5,8	4,1	6,2	6,4	6,4	6,6	6,3	5,7
<i>Bienes de equipo</i>	9,7	9,6	5,0	9,1	9,6	11,4	12,1	11,2	9,1
<i>Construcción</i>	5,9	5,1	3,8	5,8	6,2	5,7	5,6	5,3	4,9
Demanda nacional (contr. al Δ PIB)	4,9	4,5	3,8	4,8	4,8	4,9	4,8	4,7	4,4
Exportación de bienes y servicios	6,2	4,3	3,6	4,9	3,4	7,3	4,2	4,4	4,5
Importación de bienes y servicios	8,4	5,5	4,8	7,3	6,0	8,8	5,6	5,7	5,6
Producto interior bruto	3,9	3,8	3,1	3,8	3,8	4,0	4,1	4,0	3,8
Otras variables									
Empleo	3,1	2,9	2,3	3,1	2,9	3,1	3,0	2,9	2,8
Tasa de paro (% población activa)	8,5	8,0	7,8	8,5	8,1	8,3	8,5	8,0	7,9
Índice de precios de consumo	3,5	2,6	2,7	3,9	3,5	2,6	2,4	2,4	2,5
Costes laborales unitarios	2,7	2,2	2,3	2,7	2,7	2,8	2,4		
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	-8,5	-9,4	-9,8	-7,8	-8,4	-7,9	-10,3		
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-7,8	-8,9	-9,4	-7,4	-7,8	-6,7	-9,8		
Saldo público (% PIB)	1,8	1,2	0,9						
MERCADOS FINANCIEROS									
	Previsiones			Previsiones					
Tipos de interés internacionales									
Fed Funds	5,0	5,3	5,3	4,9	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Repo BCE	2,8	3,9	4,5	2,6	2,9	3,3	3,6	3,8	4,1
Bonos EEUU 10 años	4,8	5,0	5,3	5,1	4,9	4,6	4,7	4,8	5,1
Bonos alemanes 10 años	3,8	4,4	4,9	4,0	3,9	3,8	4,0	4,3	4,6
Obligaciones 10 años	3,8	4,5	5,0	4,0	3,9	3,8	4,1	4,4	4,7
Tipos de cambio									
\$/Euro	1,26	1,35	1,31	1,26	1,27	1,29	1,31	1,35	1,35

Índice

- 1 Editorial
- 2 Resumen ejecutivo
- 6 Coyuntura internacional
 - 6 Estados Unidos
 - 9 *Pobres en tierra de ricos: América despierta y Europa empieza a soñar*
 - 14 Japón
 - 16 China
 - 18 México
 - 20 Materias primas
- 23 Unión Europea
 - 23 Zona del euro
 - 25 Alemania
 - 26 Francia
 - 27 Italia
 - 28 Reino Unido
 - 29 *Exclusión social y pobreza*
- 33 Mercados financieros
 - 33 Mercados monetarios y de capital
- 42 Coyuntura española
 - 42 Actividad económica
 - 45 *Ser pobre en España*
 - 48 Mercado de trabajo
 - 52 Precios
 - 57 *Información y exclusión: la brecha digital*
- 61 Sector exterior
- 64 Sector público
- 66 Ahorro y financiación

Pobreza y desarrollo humano

Nthabiseng nació en 2000, es negra, hija de una familia pobre de un área rural de la provincia del Cabo Oriental, a unos 700 kilómetros de Ciudad del Cabo. Su madre no fue a la escuela. Su probabilidad de morir en su primer año de vida era del 7,2% y su esperanza de vida no pasa de los 50. Es casi seguro que no asistirá a la escuela más de un año. No es muy probable que tenga acceso a agua potable ni a servicios sanitarios durante sus años de crecimiento.

Amy nació el mismo día en un remoto poblado del sudeste de Kentucky, en Estados Unidos. Vive con sus padres en una desvencijada autocaravana y corre descalza por el descuidado y sucio terreno. No hay teléfono, hay que ir por agua potable a unas fuentes algo lejanas, pero puede ver la televisión en un viejo aparato y va a la escuela. Su padre perdió el empleo por el cierre de la fábrica. Ahora hace trabajos, pero los jornales son tan bajos y los programas de asistencia social tan magros que la familia ha caído por debajo de la línea de pobreza.

La pobreza tiene muchas caras. No es sólo una lacra del tercer mundo. En los países desarrollados, las situaciones puede que no sean tan dramáticas como las que encontramos en las economías en desarrollo, gracias al mayor nivel de riqueza general y a los mecanismos de asistencia social. Pero choca que el problema subsista en nuestras sociedades de abundancia y consumo. Se trata de una cuestión moral pero también económica. La pobreza y la exclusión social representan un desperdicio de potencial humano y lastran el desarrollo, el crecimiento y la prosperidad de un país.

A menudo se utiliza el término de exclusión social, entendiendo como tal aquellas situaciones en las que el individuo tiene serias dificultades o no puede acceder a los mecanismos de desarrollo personal e inserción comunitaria. De todas formas, exclusión y pobreza están estrechamente relacionadas y afectan a colectivos importantes. Más de 70 millones de europeos, entre los cuales hay más de 8 millones de españoles, se encuentran en situación de riesgo de pobreza. Los más vulnerables son frecuentemente mujeres, personas mayores, hombres que han perdido su trabajo, etc.

¿Qué hacer? Los estudios del Banco Mundial demuestran que la extensión del desarrollo económico desde los años ochenta ha permitido un descenso en la proporción de la población mundial que se halla en el estadio de pobreza extrema. Grandes países como la India o China han entrado de lleno en el concierto internacional de las naciones consiguiendo reducir el segmento de población atrapado por la pobreza extrema. La apertura al comercio internacional no garantiza nada por sí misma, pero suele ir unida a la mejora de las capacidades productivas y de desarrollo de los pueblos. La ayuda directa al desarrollo palía situaciones problemáticas, pero en muy contadas ocasiones logra solucionar el problema de fondo.

En las economías desarrolladas, además de un sistema de estado de bienestar más o menos generoso, se aplica un amplio abanico de políticas dirigidas a atenuar las situaciones más extremas. El surgimiento de iniciativas como los microcréditos y el auge de las organizaciones no gubernamentales y las fundaciones de carácter social expresan una creciente conciencia ética de empresas y ciudadanos que debería servir de acicate para acrecentar la lucha contra una de las principales lacras de la humanidad.

RESUMEN EJECUTIVO

La inversión de la curva de tipos de interés en Estados Unidos constituye un enigma...

...pero en las últimas semanas la curva se ha normalizado, gracias a la mejora de las perspectivas de crecimiento, el impacto limitado de la crisis inmobiliaria y la fortaleza del consumo privado.

Por tanto, vuelve la confianza a la economía estadounidense, pero no está de más mantener un cierto grado de cautela.

Economía mundial: ¿misterios al descubierto?

A principios de 2005, en una comparecencia ante la comisión monetaria del Congreso norteamericano, Alan Greenspan hizo célebre el término *conundrum* (acertijo, enigma) para referirse a la situación del mercado de bonos. Los tipos de interés de la deuda americana se mantenían planos en niveles muy bajos. El entonces presidente de la Reserva Federal, el banco central de Estados Unidos, no entendía por qué los rendimientos de los bonos no reaccionaban con un alza, como siempre lo habían hecho, en una fase de recuperación económica, aumento de los beneficios empresariales, subida de la bolsa e incremento del empleo. La posterior subida de los tipos de interés de referencia de la Fed llegó a invertir la curva, circunstancia que suele preludear una recesión. Pero no había recesión a la vista. La clave del *conundrum* podía estar en la baja inflación, los efectos de la globalización, el exceso de ahorro mundial, el descenso de la aversión al riesgo, el exceso de capacidad productiva... Pero ninguno de estos factores lograba ofrecer una explicación plenamente satisfactoria. De pronto, entre mediados de mayo y mediados de junio de 2007, la inversión de la curva ha desaparecido. ¿Qué ha sucedido?

Primero, que tras un primer trimestre nefasto, las expectativas de crecimiento de Estados Unidos para el segundo trimestre son considerablemente mejores. A un mes de conocerse las primeras estimaciones oficiales, las previsiones de los analistas apuntan a un 2,5% intertrimestral elevado a anual, frente al avance del 0,6% en los tres primeros meses. *Ergo*, lo peor ha pasado. Segundo, que la crisis de la vivienda

no se transmite al consumidor. Los datos del sector inmobiliario muestran un notable impacto, pero no empeoran. Y los precios han caído, pero poco, de manera que la temida inversión del «efecto riqueza» (el precio de mi casa ha caído, he perdido patrimonio, debo frenar mi gasto de consumo) no tiene por qué aparecer. Y tercero, lo más importante, que el consumidor no pierde el ánimo. Pese a todo, los indicadores muestran un consumidor confiado, al que ni siquiera el alto precio de la gasolina le disuade de conducir hasta el centro comercial y vaciar la cartera.

Se trata de datos muy coyunturales, pero los mercados reaccionaron con una brusca subida de tipos a largo. Algunos grandes inversores, que abogaban por un recorte de tipos de la Fed, tiraron la toalla y se pasaron al bando de los que prevén que el próximo movimiento sea una elevación de los tipos de interés oficiales. Los tipos de los bonos a 10 años subieron hasta el 5,25% el 12 de junio, la cota máxima desde mayo de 2002. La vuelta al crecimiento, algunas tensiones en el mercado laboral, menor avance de la productividad y subida de los precios de las materias primas son elementos que apuntan a una cierta vuelta al ciclo clásico.

Pero el enigma no ha sido resuelto, ni mucho menos. Los tipos a largo no han seguido subiendo después del citado máximo, más bien han retrocedido algo. Y no está de más recordar los bandazos que suelen dar los mercados a la hora de anticipar el futuro. Los últimos datos relativos al mercado de la vivienda e hipotecario muestran que el fin de la crisis todavía está lejano y, hasta entonces, el riesgo de contagio al consumidor estará vigente. La economía de Estados Unidos sigue siendo flexible y

dinámica y debe ser capaz de digerir la conmoción inmobiliaria. Pero en los próximos trimestres los datos de crecimiento seguirán lastrados por el peso del inmobiliario y el resto de sectores avanzarán con prudencia por el nuevo escenario.

Pero no hay problema. En estos momentos, el gran apoyo de las economías desarrolladas son las emergentes. China no desfallece. Su producción industrial y sus exportaciones avanzan a un ritmo avasallador y permiten seguir acumulando reservas, una de las grandes fuentes de la liquidez global. En la India, el producto interior bruto creció más de un 9% en el primer trimestre y otras economías emergentes siguen trayectorias parecidas. En lo que va de año, mientras la producción industrial de los países desarrollados se ha desacelerado, la correspondiente a los países emergentes sigue a todo gas.

En efecto, Japón y la eurozona han registrado recientemente señales de menor intensidad en su ritmo de crecimiento. No se trata de nada alarmante. En Japón, la economía sigue creciendo por encima de su potencial, gracias a la inversión y a las exportaciones. Es cierto que los consumidores no acaban de animarse y que la temida deflación no acaba de desaparecer. Es por ello que el banco central no se atreve a subir unos tipos de interés que alimentan las operaciones directas de arbitraje de tipos de interés entre monedas (*carry trade*): tomar prestado en yenes al tipo interbancario del 0,6% para invertir en bonos estadounidenses a más del 5% o financiar a los fondos especulativos a tipos incluso más altos. Otra de las máquinas de la liquidez global, por tanto, sigue funcionando a pleno rendimiento.

En la eurozona, la economía sigue lanzada. Los economistas del Banco Central Europeo (BCE) se alinean con los analistas privados y apuntan a un crecimiento en torno al 2,6% en 2007 y unas décimas menos en 2008. Según Eurostat, en los tres primeros meses la economía creció un

3,0% respecto al mismo periodo del año anterior. El dato más destacado de las cifras de las cuentas trimestrales fue el avance de la inversión, que se aceleró hasta alcanzar el 7,2% interanual, el máximo valor registrado desde que el organismo comunitario calcula esta serie, únicamente igualado a principios de 1998. También la cifra de desempleo ha tocado niveles mínimos desde que se elabora, al alcanzar el 7,1% de la población activa en abril.

Los datos más recientes de la coyuntura de los 13 del euro recogen una cierta ralentización de la producción industrial a la altura de abril. Una corrección que puede ser incluso positiva si se tiene en cuenta el alto grado de utilización de la capacidad productiva –en el nivel máximo de los últimos 16 años– y los riesgos que ello podría suponer para la estabilidad de los precios. No es que se detecten tensiones inflacionistas, pero las previsiones del propio BCE apuntan a tasas interanuales del índice de precios de consumo (IPC) rozando el 2%, es decir, en el límite de lo que la autoridad de Frankfurt considera admisible. Para curarse en salud, el Consejo de Gobierno del BCE decidió a principios de junio elevar su tipo de interés de referencia en 25 puntos básicos hasta el 4%. A Jean-Claude Trichet le siguen preocupando los riesgos que se ciernen sobre la inflación –precio del petróleo y otras materias primas, aumento del crédito, demandas salariales– de manera que la subida de tipos no se va a quedar ahí.

Economía española: caliente, caliente

Quien ha mostrado su satisfacción por la subida de los tipos de interés de la eurozona ha sido el gobernador del Banco de España. La política monetaria del euro ha sido excesivamente laxa para una economía como la española que ha atravesado uno de los ciclos expansivos más intensos y prolongados de los últimos tiempos. El rápido aumento de la deuda de empresas y familias, espoleado por los bajos tipos de

Mientras las economías desarrolladas ralentizan algo su crecimiento, las emergentes siguen lanzadas.

La recuperación japonesa no se acaba de afianzar y mantiene los tipos de interés muy bajos...

...mientras que en la zona del euro las expectativas siguen siendo brillantes y el BCE sigue con su política de subida de tipos de interés.

El aumento de los costes financieros es bienvenido en la economía española, que mantiene un ritmo de crecimiento muy elevado, si bien es cierto que la inflación se muestra moderada.

La inversión empresarial presenta una gran fortaleza, espoleada por la mejora de los mercados tradicionales de exportación.

El elevado crecimiento en 2006 no consigue mantener los avances en términos de renta per cápita.

interés, entre otros factores, constituye un riesgo que el banco central no se cansa de repetir.

De todas formas, el principal indicador de recalentamiento, la inflación, brilla por su –práctica– ausencia. La economía crece al 4%, pero en mayo la tasa interanual del IPC cayó hasta el 2,3%, el menor nivel desde marzo de 2004. En comparación con la media de la eurozona todavía es elevada, pero el diferencial de crecimiento se ha reducido a medio punto, un nivel muy bajo teniendo en cuenta la historia reciente. También hay que señalar que la mejora de la inflación en los últimos meses es más aparente que real, debido al efecto de base (hace un año el precio de los hidrocarburos era más alto que ahora). A medida que se vaya diluyendo este efecto en los próximos meses, la tasa del IPC se acercará al 3% o más, una cota que sobrepasa los objetivos oficiales y que se ha demostrado difícil de rebajar de forma permanente.

En todo caso, la subida de los tipos de interés empieza a enfriar la demanda de crédito de empresas y particulares. La financiación a empresas no financieras subió el 22,8% en los últimos doce meses hasta abril, 5,1 puntos menos que en diciembre. El crédito a particulares siguió moderando su crecimiento hasta anotar una tasa de variación anual del 17,6% en abril. Esta ralentización es debida sobre todo a la evolución de los préstamos para la vivienda. Con un Euríbor al 4,5% anual –el nivel más elevado desde 2001– estos préstamos aumentaban a una tasa anual del 18,1% al final del primer cuatrimestre, menos de 6 puntos que la registrada al principio de 2006.

Por tanto, la demanda de vivienda y el gasto de consumo constituyen en estos momentos los elementos moderadores de una economía que todavía presenta una fuerte inercia de crecimiento. No así la inversión de las empresas, ya que pese al aumento de los costes financieros los indicadores señalan la gran fortaleza de este componente de la demanda. Parte de esta

expansión de la formación bruta de capital productivo se explica por la recuperación de la demanda de nuestros mercados tradicionales de exportación. En los cuatro primeros meses de 2007, casi todos los sectores exportadores tuvieron un comportamiento positivo. En términos nominales, las ventas de bienes de equipo crecieron un 5,3% interanual y las relativas a automóviles lo hicieron un 7,6%. Ambos sectores alcanzaron una cuota de participación sobre las exportaciones totales cercana al 20% cada uno. Otros grupos que registraron crecimientos notables fueron los correspondientes a alimentación y productos químicos, con incrementos superiores al 9%.

También se percibe una cierta moderación en el ritmo de creación de empleo, aunque el mercado de trabajo continúa mostrando un gran dinamismo. De hecho, el número de afiliaciones a la Seguridad Social en los cinco primeros meses creció un 3,2% con relación al mismo periodo del año anterior, lo que supone casi 600.000 nuevos afiliados en un año.

El hecho de que los sectores que más han crecido hasta ahora se caractericen, en parte, por tener una remuneración por empleado más baja que la media ha frenado el avance del conjunto de la masa salarial, lo que ha despertado alguna polémica. Más preocupante es la constatación que hace el Banco de España en su Informe Anual 2006, recientemente presentado, de que el PIB per cápita no avanzó en dicho año comparándolo con la zona del euro, permaneciendo en el 92,4% de la media de los 13, pese al mayor crecimiento de la economía española y al aumento de la tasa de ocupación. Con respecto al promedio de la Unión Europea a 25, el PIB per cápita incluso disminuyó, del 97,9% al 97,5% de la media. Se trata de una señal de alerta que no debe olvidarse en el contexto de la actual fase de alto crecimiento y baja inflación.

26 de junio de 2007

CRONOLOGÍA

2006

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 .
marzo	8	El Banco Central Europeo sube el tipo de interés oficial al 3,75%.
abril	13	Publicación en el Boletín Oficial del Estado de la Ley 6/2007 que modifica el régimen de ofertas públicas de adquisición (OPA) y que entrará en vigor a mediados de agosto.
junio	1	El índice de la bolsa española IBEX 35 anota un máximo histórico (15.501,5) con una ganancia acumulada del 9,6% con relación al final de diciembre de 2006.
	4	El índice Dow Jones de la Bolsa de Nueva York registra un récord histórico (13.676,3) con un alza del 9,7% en relación con el final del año 2006.
	14	El Congreso aprueba una nueva Ley de defensa de la competencia , creando la Comisión Nacional de Competencia.
	21	El Consejo de Ministros de la UE aprueba que Malta y Chipre adopten el euro como moneda nacional el 1 de enero de 2008.
	23	El Consejo Europeo acuerda las líneas básicas para adoptar un nuevo tratado que sustituya al de la Constitución Europea .

AGENDA

Julio

- 3 Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (junio).
- 5 Índice de producción industrial (mayo).
Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 13 IPC (junio).
- 16 Balanza de pagos (abril).
IPC armonizado de la UE (junio).
- 24 Ingresos y gastos del Estado (junio).
- 25 Precios industriales (junio). Comercio exterior (mayo).
- 27 Encuesta de población activa (segundo trimestre).
PIB de Estados Unidos (segundo trimestre).
- 30 Avance IPCA (julio).

Agosto

- 2 Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (julio).
- 3 Índice de producción industrial (junio).
- 7 Comité de Mercado Abierto de la Fed.
- 10 IPC (julio).
- 14 Avance del PIB (segundo trimestre).
Balanza de pagos (mayo).
- 16 IPC armonizado de la UE (julio).
- 24 Comercio exterior (junio).
- 27 Precios industriales (julio).
- 29 Contabilidad nacional trimestral (segundo trimestre).
- 30 Avance IPCA (agosto).
- 31 Ingresos y gastos del Estado (julio).

COYUNTURA INTERNACIONAL

Estados Unidos espera recuperar el buen tono tras el débil primer semestre.

Los consumidores lo siguen viendo bien...

Estados Unidos: más crecimiento, con permiso del inmobiliario

La economía americana ya no sólo capea temporales con éxito, sino que, tras la publicación de los últimos indicadores, parece encarar la proa hacia un horizonte de crecimiento con la inflación relativamente bajo control. Y es que, si bien el crecimiento del producto interior bruto (PIB) del primer trimestre acabó en un apático 0,7% intertrimestral en términos anuales, para el segundo trimestre se espera superar con holgura el 3%. El mayor protagonismo, sin embargo, lo siguen teniendo los consumidores, apoyados en un mercado de trabajo que funciona a un buen ritmo. Las existencias están en nive-

les bajos, por lo que cabe esperar que vayan al alza, mientras que el esperado tirón de las exportaciones y de la inversión aún está por ver. Pese a este reconfortante escenario, los riesgos existen y el genio maligno del mercado inmobiliario no parece conjurado todavía.

En este contexto, las ventas al por menor de mayo, excluyendo las altamente variables compras de automóviles y de gasolina, crecieron un 4,5% interanual. Esto puede quedar por debajo de las tasas de avance de los momentos álgidos de finales de 2004, pero denota un nivel de resistencia entorno a avances cercanos al 5% que en estos últimos meses se ha mostrado más sólido de lo esperado. Una solidez

ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006			2007		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
PIB real	3,2	3,3	3,5	3,0	3,1	1,9	-	...
Ventas al por menor	6,6	6,1	6,4	5,4	5,0	3,4	3,1	5,0
Confianza del consumidor (1)	100,3	105,9	106,6	104,4	106,8	109,9	106,3	108,0
Producción industrial	3,2	4,0	4,2	5,1	3,5	2,4	1,6	1,6
Índice actividad manufacturera (ISM) (1)	55,5	53,9	55,2	53,8	50,9	50,8	54,7	55,0
Venta de viviendas unifamiliares	6,5	-18,0	-14,7	-23,3	-21,9	-23,7	-10,6	...
Tasa de paro (2)	5,1	4,6	4,6	4,7	4,5	4,5	4,5	4,5
Precios de consumo	3,4	3,2	4,0	3,4	1,9	2,4	2,6	2,7
Balanza comercial (3)	-714,4	-758,5	-759,4	-777,7	-758,5	-745,6	-741,8	...
Tipo de interés interbancario 3 meses (4)	3,6	5,2	5,3	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
Tipo de cambio efectivo nominal	83,7	82,5	82,0	81,6	81,6	81,9	79,9	79,0

NOTAS: (1) Valor del índice.

(2) Porcentaje sobre población activa.

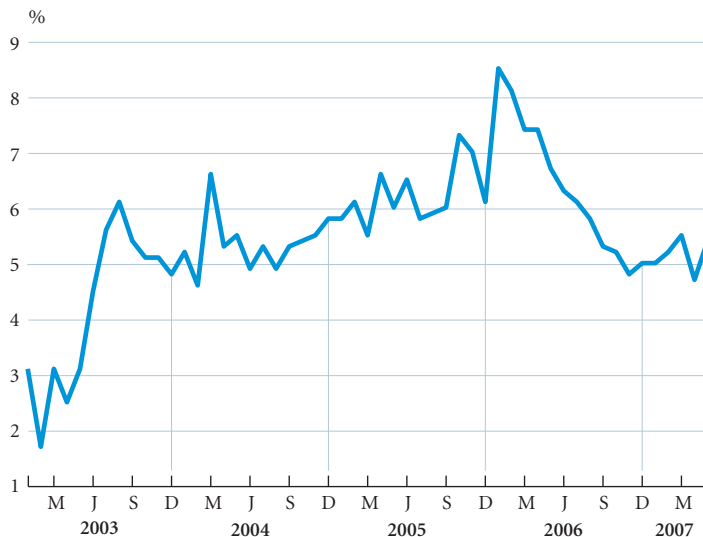
(3) Saldo acumulado de 12 meses de la balanza de bienes y servicios. Miles de millones de dólares.

(4) Porcentaje.

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

ESTADOS UNIDOS: EL CONSUMO RESISTE MÁS DE LO ESPERADO

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



NOTA: (*) Serie de tendencia.

FUENTES: Departamento de Comercio y elaboración propia.

lograda a pesar de que esos componentes variables, automóviles y gasolina, están también cobrando fuerza en los últimos meses, lo que merma los presupuestos sobrantes para otras compras. En coherencia con dicha evolución, el índice de confianza del consumidor del Conference Board mantiene una tendencia al alza que, sin embargo, se va ralentizando sin haber llegado a estar cerca del máximo del anterior ciclo expansivo. El apoyo del mercado de trabajo sigue siendo considerable, con 157.000 nuevos puestos creados en mayo y una tasa de paro de tan solo el 4,5% de la población activa.

En gran parte contagiados por esta entereza de ánimo de los consumidores, los empresarios ya ven las cosas algo más claras. El índice de sentimiento y actividad del Institute for Supply Management (ISM) de mayo tuvo avances significativos y relativamente inesperados. En manufacturas, a pesar del bajo tono de la producción industrial, se llegó al nivel de los 55,0 puntos y en servicios la ganancia fue aún más nítida alcanzando los 59,7

puntos. Cifras claramente superiores a 50, lo que denota que hay más optimistas que pesimistas. Nuevos pedidos, especialmente los de exportación, y precios fueron los componentes que más fuerza mostraron, mientras que las existencias fue el que se mostró más débil. De forma relativamente benigna, la utilización de la capacidad productiva quedó en mayo en los 81,3 puntos, nivel alto pero inferior a los picos del verano pasado y también por debajo de la media de la expansión de los años noventa, con lo que las tensiones en precios deberían ser moderadas.

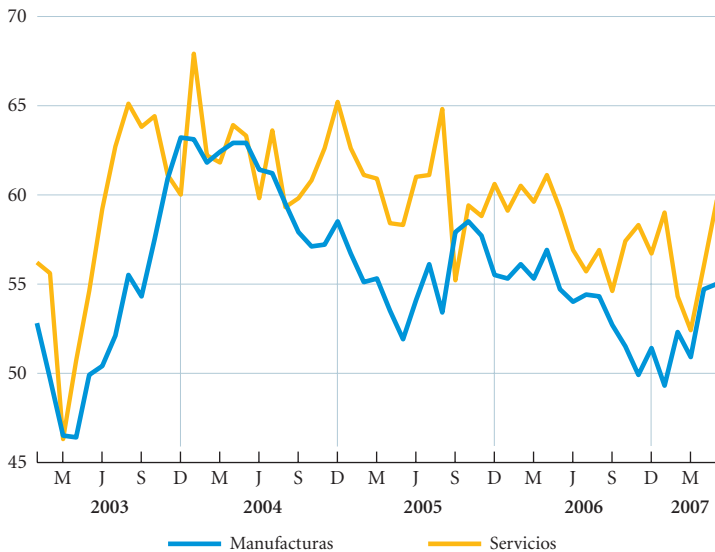
La Fed y el mercado de deuda pública parecen menos preocupados por la desaceleración de la actividad y más por la inflación, a diferencia de unos pocos meses atrás. Pero, a la vista de la evolución de los precios, lo primero debe ser más cierto que lo segundo. El índice de precios al consumo (IPC) de mayo se incrementó en un 2,7% interanual mostrando una ligera aceleración respecto a abril. Pero el IPC subyacente, el índice general menos

...y los empresarios, ahora, también.

La inflación subyacente se modera hasta el 2,3%.

ESTADOS UNIDOS: LOS EMPRESARIOS SE PASAN AL OPTIMISMO

Nivel de los índices del ISM



FUENTES: Institute for Supply Management y elaboración propia.

El mercado inmobiliario sigue sin levantar cabeza, aunque por ahora los precios se mantienen.

los volátiles alimentos y la energía, se desaceleró hasta el 2,3% y marca una tendencia de moderación. Abundando en esta dirección, el IPC subyacente sin los alquileres de viviendas, que está más ligado a posibles recalentamientos del tejido productivo, avanzó un 1,2%.

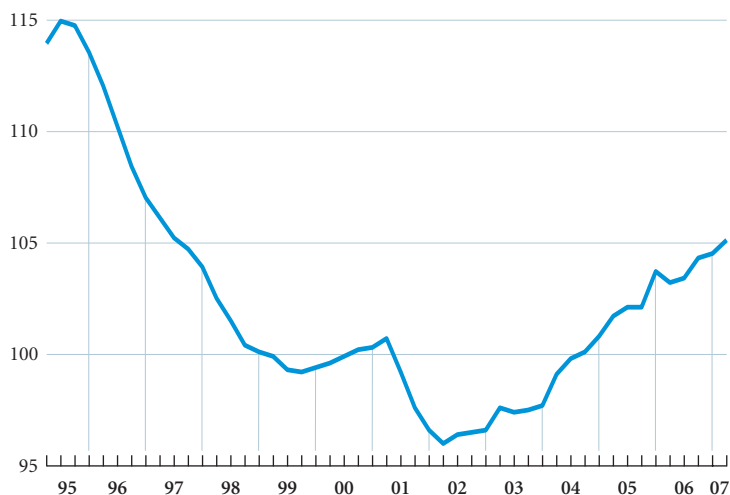
A la vista de este panorama, parece que la economía estadounidense no presenta excesivos problemas. Sin embargo, los riesgos que existen son considerables. En primer lugar, el mercado inmobiliario sigue lejos de encarar la senda de la recuperación. En abril, las ventas de viviendas de segunda mano descendieron un 10,7% interanual, dejando en nada la tímida recuperación que apuntaba en febrero. Las licitaciones de obra y las viviendas iniciadas tampoco reaccionan. El indicador principal son los precios, ya que una hipotética bajada de éstos, a través del efecto riqueza, podría afectar seriamente al consumo privado de las familias, que constituye más de un 70% de la actividad económica. Por esto, el que hasta ahora

los descensos hayan sido mínimos es el factor más positivo hasta el momento. Pero aquí es necesaria la cautela, dado el fuerte incremento de propiedades por vender, que en un año han pasado del 1,3% al 2,0% del parque de viviendas ocupadas.

En segundo lugar, está el deficitario sector exterior. El saldo comercial es negativo: en los últimos doce meses hasta abril llegó a los 742.000 millones de dólares. Una cantidad que equivale a un 5,5% del PIB nominal, aunque viene moderándose desde el 6,0% del verano de 2006. Por ahora, el déficit comercial no encuentra dificultad alguna de financiación. Pero hay dos factores positivos, asociados al déficit, que podrían estar cambiando de signo. La voluntad de los países asiáticos de seguir acumulando dólares y comprando deuda pública americana podría enfriarse, con una eventual subida de los tipos de interés a plazos largos. Las presiones para la revaluación de la divisa china, el renminbi, de fructificar, podrían an-

YA NO ES TAN FÁCIL IMPORTAR BARATO

Deflactor de las importaciones excluyendo el petróleo



FUENTES: Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

tes provocar una subida de intereses que una corrección del déficit comercial, que poco ha mejorado desde que el dólar empezó la senda bajista. En segundo lugar, hasta ahora el déficit comercial no energético ha servido para importar deflación, es decir, comprar productos a muy buen precio especialmente de Asia oriental y de paso poner un importante freno a posi-

bles tensiones inflacionistas. También esto podría estar llegando a su fin. Entre 1995 y finales de 2001 el deflactor de las importaciones excluyendo el petróleo descendió casi un 17%, pero desde entonces lleva ganado cerca de un 10%. Estando así las cosas, las prisas para una corrección del déficit comercial podrían empezar a ser mayores que hasta ahora.

Las importaciones, excluyendo el petróleo, se han encarecido un 10% desde finales de 2001.

Pobres en tierra de ricos: América despierta y Europa empieza a soñar

Más de un 70% de los estadounidenses creen que se puede pasar de pobre a rico si se pone suficiente empeño; sólo un 40% de los europeos lo creen así. De este modo, mientras el «gran sueño americano» sostiene el optimismo en Estados Unidos, en Europa la mayoría ve la pobreza como una trampa de difícil escapatoria. ¿Es esta percepción un reflejo de la realidad? ¿Es el sueño americano real? ¿Es la pobreza en Europa una condena?

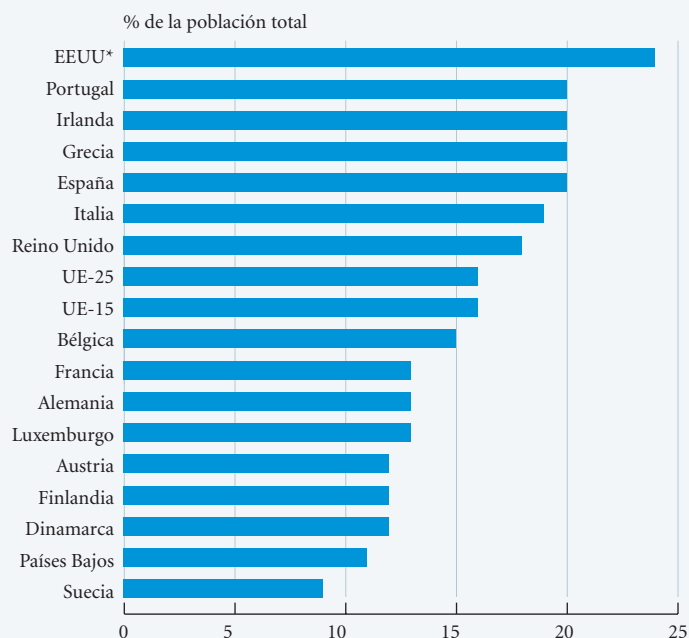
Decía Ernest Hemingway que la diferencia entre un rico y uno que no lo es está en que el primero tiene más dinero. ¿Pero qué es ser pobre? La mayoría asociamos pobreza a malnutrición, analfabetismo, acceso limitado a sanidad o educación, mortalidad precoz y carencias en general. La Organización de las Naciones Unidas (ONU), a fin de obtener una cifra estimada del número de personas que vive en semejantes condiciones y utilizando una medida de pobreza extrema establecida por el Banco Mundial en 1990, califica como pobres a aquellos individuos que disponen de menos de un dólar al día para vivir. Una definición de tal calibre aplicada al estudio de la pobreza en los países ricos llevaría a concluir que ésta ha sido prácticamente erradicada. Es por ello que el um-

bral de pobreza utilizado en dichos países es más exigente y representa el nivel de ingresos necesarios para poder participar normalmente en la sociedad, con lo cual también es un indicador de inclusión social.

Para determinar el umbral de pobreza, Estados Unidos utiliza el coste de una cesta de bienes y servicios básicos. De acuerdo con este indicador, el 12,6% de los estadounidenses se encontraba por debajo del umbral en el año 2005. La Unión Europea, en cambio, lo sitúa en el 60% de la renta mediana nacional. Para entendernos, si ordenáramos a todos los ciudadanos de un país desde el más pobre hasta el más rico, el «individuo mediano» sería aquél que tuviera por delante y por detrás el mismo número de conciudadanos; un individuo cuyos ingresos fueran menos del 60% de los ingresos del «individuo mediano» sería considerado pobre. Si utilizamos dicha definición de pobreza, el porcentaje de pobres sobre la población total en EEUU es mayor que en Europa, 24% y 16% respectivamente, siendo en los países del norte de Europa donde menos pobres encontramos (véase el gráfico siguiente).

LA POBREZA RELATIVA ES MAYOR EN EEUU QUE EN EUROPA

Personas con ingresos inferiores al 60% de la mediana nacional equivalente, año 2005



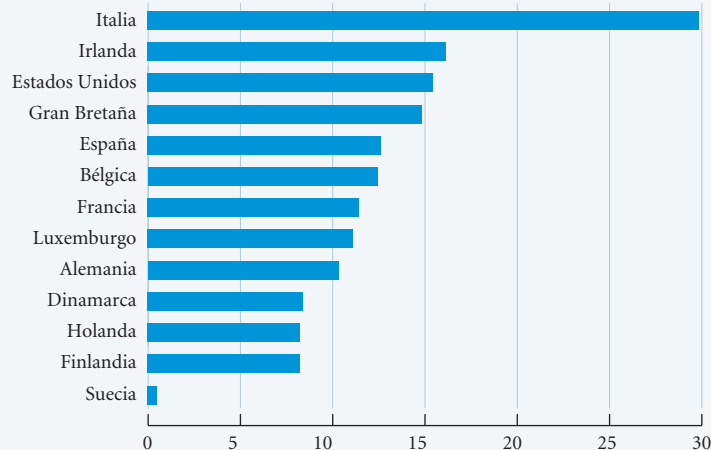
NOTA: (*) Datos del año 2000.

FUENTES: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat y OCDE (Förster y Mira d'Ercole, 2005).

Definir el umbral de pobreza en relación con la mediana de ingresos presenta dos problemas. En primer lugar, es una definición estrictamente monetaria y, por lo tanto, ignora la carencia de otros recursos que pueden padecer los pobres, como la falta de educación o de asistencia sanitaria. Para paliar este problema, la ONU diseñó un índice que trata de sintetizar distintas dimensiones de la pobreza y que incluye, además de la penuria relativa en términos de ingresos, la probabilidad de muerte temprana, la tasa de desempleo a largo plazo y el nivel de alfabetización de la población. Según este índice, Italia e Irlanda estarían incluso detrás de EEUU mientras que los países nórdicos continuarían en cabeza (véase el gráfico siguiente).

AL INCORPORAR OTRAS DIMENSIONES DE POBREZA, ALGUNOS PAÍSES EUROPEOS ESTÁN EN PEOR SITUACIÓN QUE EEUU

Índice de pobreza (0 = menos pobreza)



NOTA: Datos del *Human Poverty Index* para finales de los noventa, principios de los 2000.

FUENTE: *Human Development Report* (ONU, 2006).

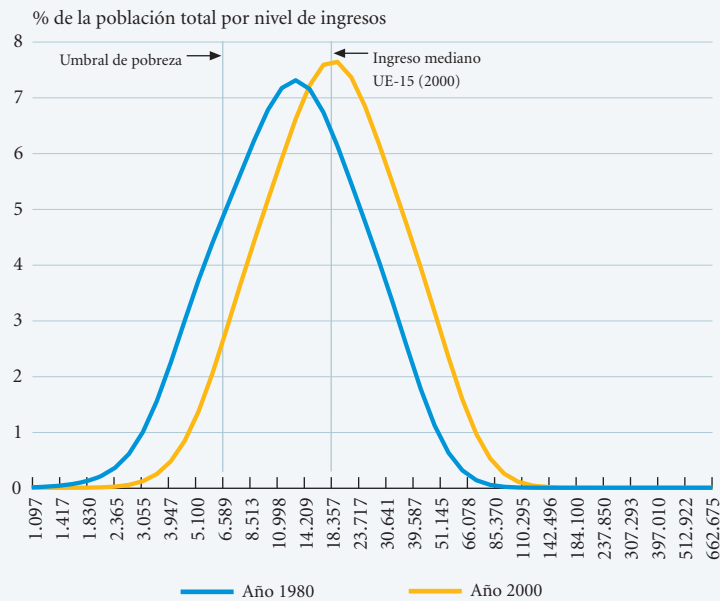
En segundo lugar, es una definición arbitraria y relativa de pobreza. Es arbitraria en el sentido de que no hay ninguna razón de peso para escoger el 60% de la mediana y no el 50% como hace, por ejemplo, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), o bien otro porcentaje, claro está. Es relativa porque no define el umbral como el coste de subsistencia sino en relación con la mediana de ingresos nacional, que varía de país a país y de año en año. Hay, además, quien argumenta que el 60% de la mediana de ingresos en cualquier país rico no es una cantidad despreciable, con lo cual no estaríamos hablando realmente de pobreza sino de distancia respecto a los que ganan más, es decir, de desigualdad. Ante tales argumentos, y aunque tampoco libre de controversia, la medida que se utiliza en EEUU parecería más apropiada como definición de pobreza «absoluta». Sin embargo, el no disponer de una medida equivalente para Europa dificulta la comparación entre ambas regiones.

Un estudio del Catedrático de Columbia Xavier Sala-i-Martin resulta, en ese sentido, de gran ayuda. Utilizando sus estimaciones de la distribución de los ingresos en distintos países –en una unidad monetaria común– y fijando un umbral de pobreza similar al establecido en EEUU, podemos comparar la evolución de la pobreza en EEUU y Europa. El gráfico siguiente muestra el porcentaje del total de población por tramo de ingresos en una y otra región en 1980 y en 2000.

En este periodo, y reflejando el crecimiento económico en ambas regiones, las respectivas distribuciones de ingresos se desplazaron hacia la derecha. Para un umbral de pobreza fijo, tal desplazamiento comporta una reducción de la tasa de pobreza. Como se observa, dicha reducción es especialmente pronunciada en Europa, donde el ratio de pobreza disminuyó del 22,5% al 8%, mientras que en EEUU pasó del 18% al 11,5%. En términos absolutos, ello significa que 50 millones de personas consiguieron escapar de la pobreza en Europa (de 80 millones en el año 1980 a 30 millones en el año 2000) mientras que sólo 9 millones sobrepasaron el umbral en EEUU (de 41 millones a 32). En la parte alta de la distribución, en cambio, el panorama es muy distinto y destaca el nota-

DISTRIBUCIÓN DE LOS INGRESOS EN EUROPA (UE-15)

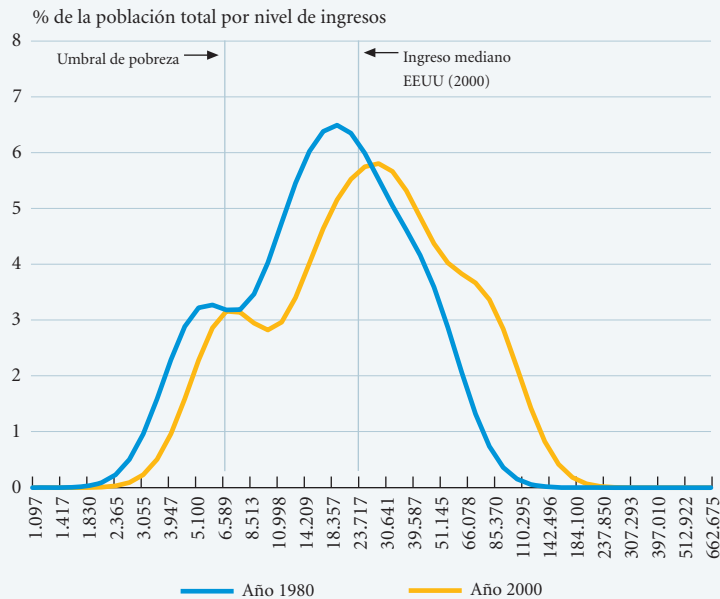
Ingresos: dólares constantes de 1996 en paridad de poder de compra



FUENTES: Sala-i-Martin (2006) y elaboración propia.

DISTRIBUCIÓN DE LOS INGRESOS EN EEUU

Ingresos: dólares constantes de 1996 en paridad de poder de compra



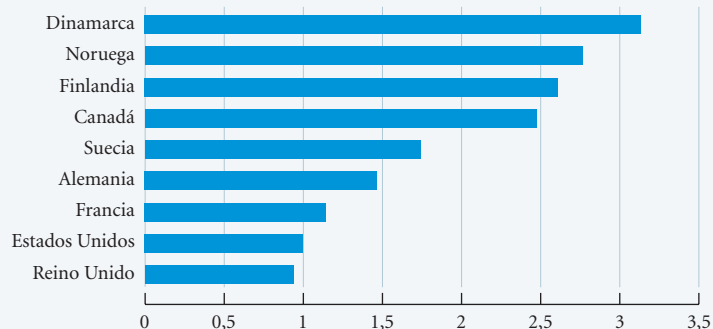
FUENTES: Sala-i-Martin (2006) y elaboración propia.

ble aumento del porcentaje de población con ingresos elevados en EEUU. Según un estudio publicado en la *American Economic Review* en mayo del 2006, el 0,1% más rico en EEUU ha pasado de percibir el 2% de los ingresos totales en el año 1980 a percibir el 7% de los mismos, mientras que en Francia, por ejemplo, se ha mantenido estable en el 2%.⁽¹⁾ En definitiva, aunque tanto Europa como EEUU han conseguido ganar terreno a la pobreza absoluta, una distribución más desigual del crecimiento americano ha hecho que la distancia entre ricos y pobres haya aumentado más en EEUU.

El aumento de la desigualdad en EEUU sería menos preocupante si todos los ciudadanos americanos tuvieran posibilidades similares de progreso económico. Es decir, si uno cree en la igualdad de oportunidades y en la retribución al esfuerzo, la constatación de que aumenta el número de muy ricos a la vez que se reduce el número de pobres puede interpretarse como evidencia del sueño americano y de posibilidad de ascensión social. Sin embargo, estudios recientes sobre movilidad económica en EEUU no respaldan esta idea. Se estima que la probabilidad de que un niño nacido en uno de los hogares más desafortunados esté algún día entre el 5% de la población con mayores ingresos es sólo del 1%; en cambio, la probabilidad estimada de que un niño nacido en uno de los hogares más ricos mantenga su estatus es del 22%. Estudios recientes como el del economista Miles Corak sugieren, incluso, que pasar de pobre a rico es más difícil en EEUU que en otros países avanzados. Estos estudios se basan en comparaciones entre países de la persistencia de los ingresos entre generaciones, es decir, estiman qué porcentaje de la ventaja (o desventaja) económica que tienen los padres respecto a su generación se transmite a los hijos. Los resultados se deben tomar con cautela ya que se trata de un concepto difícil de medir y además los datos disponibles para distintos países no son perfectamente comparables. Teniendo esto en cuenta, las estimaciones de Corak sugieren que es en los países del norte de Europa y en Canadá donde hay una mayor movilidad, con una tasa de transmisión del 20%, seguidos de Francia y Alemania con el 32% y el 41% respectivamente; los EEUU con el 51% y el Reino Unido con el 47% serían los más inmóviles. Cabe señalar, además, que la persistencia del nivel de ingresos entre generaciones de americanos se estima especialmente elevada para las clases más pobres, lo que les aleja aún más del sueño americano. Para tramos de ingresos superiores, en cambio, la movilidad estimada varía menos entre países.

MENOS MOVILIDAD ECONÓMICA EN EEUU QUE EN OTROS PAÍSES AVANZADOS

Ratio de movilidad relativa a EEUU



FUENTE: Elaboración propia a partir de estimaciones de elasticidad de los ingresos intergeneracionales calculadas en "Do poor children become poor adults? Lessons from a Cross Country Comparison of Generational Earnings Mobility" (Miles Corak, 2006).

(1) «The evolution of top incomes: A historical and international perspective» de Thomas Piketty y Emmanuel Saenz (2006).

En definitiva, el crecimiento económico es la gran fuerza para la reducción de la pobreza y la integración social en ambos continentes. Sin embargo, sin descuidar este crecimiento, Europa deberá mantener su lucha contra la pobreza, sobre todo a raíz de la integración de los países del Este, relativamente más pobres. Al otro lado del océano, EEUU no puede ignorar las dinámicas que afectan a los grupos más desafortunados de su sociedad, especialmente en relación con la movilidad. En caso contrario, sus ciudadanos podrían dejar de soñar.

Japón crece al 2,7% gracias al consumo privado y a las exportaciones.

Japón: una larga y suave expansión

A finales de mayo, el primer ministro japonés Shinzo Abe escuchaba atentamente a un periodista egipcio que hacía sus preguntas en árabe. Acto seguido, sin necesidad de ninguna traducción simultánea, contestó con todo lujo de detalles porque la pregunta ya estaba pactada de antemano. Esta anécdota ilustra la falsa normalidad y las múltiples inercias que afectan a la economía japonesa. El partido gobernante se encuentra sumido en una aguda crisis política sin que la oposición dé alternativas. Toshikatsu Matsuoka, minis-

tro de agricultura, se suicidó por alegaciones de corrupción y Abe encuentra grandes dificultades para acabar con la práctica del *amukudari*, el descenso de los cielos, por la que los altos cargos políticos encuentran lucrativos destinos en empresas reguladas. Tras la última revisión, al alza, el PIB del primer trimestre creció un 2,7% interanual dando continuidad a la expansión más larga desde 1945, pero los precios siguen cayendo, la dependencia de las exportaciones sigue siendo muy importante y el rendimiento de la inversión, con ayudas como el *amukudari*, continúa siendo muy bajo.

JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006			2007		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
PIB real	1,9	2,2	2,2	1,5	2,4	2,7	–	...
Ventas al por menor	1,4	0,2	–0,2	0,5	–0,2	–0,6	–0,7	0,1
Producción industrial	1,5	4,5	4,0	6,0	5,3	3,6	2,4	...
Índice actividad empresarial (Tankan) (1)	18,0	22,5	21,0	24,0	25,0	23,0	–	...
Viviendas iniciadas	3,9	4,5	8,9	–0,8	5,4	–1,9	–3,4	...
Tasa de paro (2)	4,4	4,1	4,1	4,1	4,0	4,0	3,8	...
Precios de consumo	–0,3	0,2	0,2	0,6	0,3	–0,1	0,0	...
Balanza comercial (3)	10,2	9,4	9,1	8,9	9,4	10,3	10,8	...
Tipo interbancario 3 meses (4)	0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7
Tipo de cambio efectivo nominal (1)	98,1	91,3	92,9	91,0	89,1	87,1	86,9	86,9

NOTAS: (1) Valor del índice.

(2) Porcentaje sobre población activa.

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

(4) Porcentaje.

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

La inversión en equipo, que en el primer trimestre se desaceleró con intensidad después de haberse mostrado muy fuerte durante 2006, fue revisada ligeramente al alza. También evolucionó en esta misma dirección el indicador adelantado del gasto inversor, los pedidos de maquinaria, con un incremento del 2,8% interanual en abril, tras la pérdida del 14,4% del mes previo. Como viene siendo costumbre, la reacción más fuerte se registró en el sector exportador, mientras que el que atiende la demanda interior siguió perdiendo peso en el total.

Entre los indicadores de demanda más recientes, las ventas minoristas de mayo ganaron un 0,1% interanual, saliendo de los números rojos de los últimos meses. Las ventas de automóviles también siguieron fieles a su trayectoria bajista, perdiendo en mayo un 7,0% interanual, acumulando así casi dos años consecutivos de bajadas. Por el lado de la oferta, en abril la producción industrial se desaceleró con un avance del 2,4%, comparado con el incremento combinado del total de 2006 del

4,5%. Al mismo tiempo, en mayo se registró un aumento de las quiebras empresariales, cosa que si bien tiene un indudable aspecto negativo, en este caso denota una positiva capacidad de cambio, especialmente en un país dominado por las ya mencionadas inercias.

Por su parte, el mercado inmobiliario continuó en mayo con la debilidad exhibida en abril. La cantidad de viviendas vendidas en la capital retrocedió un 17,6% interanual, aunque los precios, altamente volátiles, repuntaron al alza con fuerza. Sumándose a la tónica general, las viviendas iniciadas en abril retrocedieron un 3,4% y la proporción de inmuebles en venta respecto al número de transacciones siguió en niveles relativamente altos.

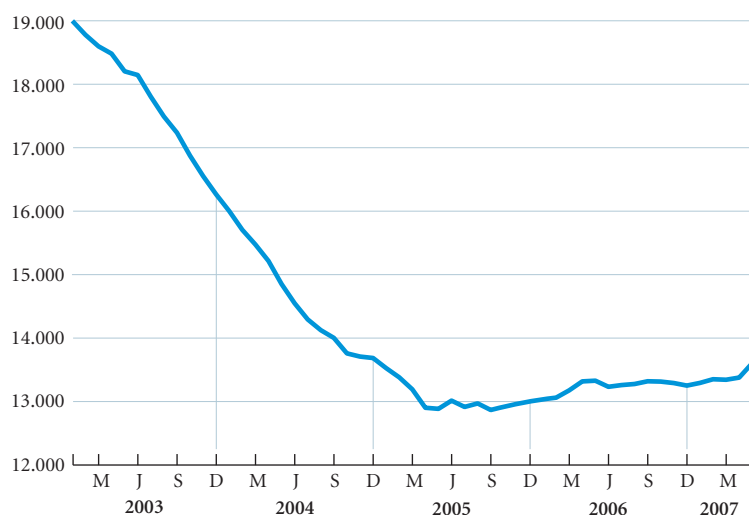
En el frente de los precios, el final de la deflación, esperado por todos, sigue mostrándose esquivo. Si bien el IPC general de abril repitió los niveles del mismo periodo del año pasado, el IPC subyacente, que, al excluir del índice general los muy variables alimentos frescos, da una ima-

La inversión muestra ligeros síntomas de recuperación tras el respiro del primer trimestre...

...pero los indicadores de demanda y el mercado inmobiliario siguen apáticos...

JAPÓN: LAS QUIEBRAS REPUNTAN, PERO SÓLO UN POCO

Empresas en quiebra durante los últimos 12 meses



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

...y los precios retroceden.

gen más nítida de la evolución de los precios, volvió a retroceder un 0,1% interanual. Asimismo, el deflactor del consumo privado del PIB del primer trimestre perdió un 0,7% interanual, dejando la entrada en el terreno positivo para más adelante. Con todo, la tasa de desempleo de abril descendió hasta el 3,8% de la población activa, el registro más bajo desde inicios de 1998, lo que confirma que la economía japonesa lleva ya cierto tiempo cerca o por encima de su potencial de producción.

El sector exterior sigue al alza.

El sector exterior japonés sigue viéndose reforzado por el elevado nivel de actividad en términos globales. El superávit comercial de los doce meses hasta abril llegó a los 10,8 billones de yenes, un 18,3% por encima del mismo periodo del año anterior, siempre ayudado por la debilidad del yen en los últimos meses y las ganancias en eficiencia de las empresas exportadoras.

China: esperando el despertar de los consumidores

China sigue creciendo con fuerza, un 11,1% en el primer trimestre, pero con

un perfil atípico que puede provocar problemas de índole social y tensiones geopolíticas. La solución a todo ello podría estar en una revaluación del renminbi, la divisa de China, aunque ello no implica que todas las presiones americanas en este sentido estén bien encaminadas ya que, en términos reales, teniendo en cuenta los diferenciales de inflación, la divisa china se ha depreciado desde 1997 menos de un 3% frente a sus socios comerciales, mientras que Corea del Sur y Japón han visto depreciaciones cercanas al 30%. El crecimiento chino está fuertemente basado en la inversión y en las aportaciones del superavitario sector exterior. La primera debilidad del principal motor de la economía mundial está en que el consumo interno se queda atrás, hecho que viene a exacerbar la fuerte desigualdad entre campo y ciudad.

Por otra parte, el superávit comercial, que está excesivamente sesgado hacia Estados Unidos, sigue siendo una fuente de tensiones diplomáticas y continúa acumulando quejas de la administración americana. Esta vez por ayudas gubernamentales a la exportación, por pirateo de material informático y por restricciones a la comercialización de películas y música ex-

China crece al 11,1%, apoyada por su industria y su sector exterior.

CHINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006			2007		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
PIB real	10,1	10,7	11,5	10,6	10,4	11,1	—	...
Producción industrial	15,9	16,4	18,0	16,2	14,8	15,1	17,4	18,1
Producción eléctrica	13,4	14,7	13,2	16,5	15,3	12,4	16,9	18,1
Precios de consumo	1,8	1,5	1,4	1,3	2,0	2,7	3,0	3,4
Balanza comercial (*)	102,0	177,7	123,5	143,4	177,7	200,8	207,2	216,7
Tipo interbancario 3 meses (**)	2,4	2,8	2,9	3,0	3,1	2,8	3,5	3,5
Tipo de cambio yuan/dólar	8,2	8,0	8,0	7,9	7,8	7,7	7,7	7,6

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

(**) Porcentaje.

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

tranjera. Una divisa apreciada frenaría la excesiva acumulación de reservas en dólares e incentivaría las importaciones, que son la causa del superávit en mayor medida que las exportaciones.

Con todo, las cosas parecen evolucionar lentamente en la buena dirección. El pasado 18 de mayo, las bandas de fluctuación del renminbi frente al dólar fueron ampliadas del 0,3% al 0,5% diario. La medida puede no tener efectos reales en la cotización, ya que los anteriores límites no habían sido alcanzados, pero no deja de ser una concesión en aras de la diplomacia. Al mismo tiempo, la subida del tipo de los depósitos a un año del 6,30% al 6,57% es un intento para restringir el crédito, que en abril subió un 15,7%, y apaciguar las últimas subidas bursátiles.

La industria sigue creciendo con fuerza, con una producción industrial que en mayo ganó un 18,1% interanual y que si-

gue dominada por el componente de la industria pesada. La producción de energía hidroeléctrica se estanca, pero la de hierro avanza a pasos vertiginosos. Sin embargo, lo más destacable fue que las ventas minoristas de bienes de consumo continuaron en mayo su aceleración hasta crecer un 15,9% interanual, tasa que en el ámbito rural llegó en abril a un más que respetable 13,9% y que sugiere que el consumidor chino podría estar despertando de su letargo.

Un despertar que podría estar causando ya tensiones inflacionistas. El IPC de mayo avanzó un aparentemente moderado 3,4% interanual. Pero estos precios son en gran parte regulados. De acuerdo con la estructura de la economía china, el crecimiento del IPC de alimentación, un 8,3%, podría estar dando una imagen más fidedigna del comportamiento real de los precios. Por otra parte, más allá de las cifras, hay que tener en cuenta la intensidad del proceso de aceleración, ya

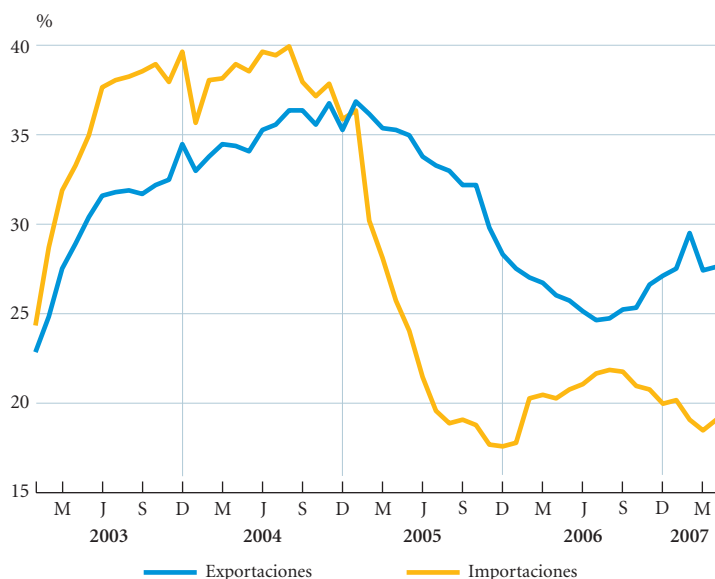
El consumo despierta, pero aún va por detrás del crecimiento industrial.

La inflación permanece en niveles moderados pero acelera.

El explosivo aumento del superávit comercial se explica principalmente por la ralentización de las importaciones.

CHINA: LA DESACELERACIÓN DE LAS IMPORTACIONES AUMENTA EL SUPERÁVIT

Incremento interanual de las exportaciones e importaciones de los 12 últimos meses



FUENTES: Oficina Nacional de Estadísticas China, Economist Intelligence Unit y elaboración propia.

La exportación sigue basada en las manufacturas, pero el peso del contenido tecnológico evoluciona ligeramente a la baja.

México crece al 2,6% e intensifica su desaceleración.

El sector industrial continúa débil.

que en septiembre de 2005 la tasa de avance de ambos índices era inferior al 1%.

Por su parte, el superávit comercial de los últimos doce meses hasta mayo repuntó hasta los 216.700 millones de dólares, cuando en el mismo periodo del año anterior era de 100.000 millones menos. El balance es asimétrico ya que en los doce meses hasta abril el superávit bilateral con Estados Unidos fue de 152.000 millones de dólares, tres cuartas partes del total. Sin embargo, las presiones políticas parecen tener sus efectos, ya que en un año el aumento ha sido de tan sólo 27.000 millones de dólares, lo que equivale a una cuarta parte del incremento del superávit chino. En comparación, el saldo positivo con el continente europeo creció en 38.000 millones y el déficit comercial con Asia se redujo en 18.000 millones. Así, el aumento del superávit tiene más que ver con una ralentización de las importaciones de materias primas que con una aceleración de las exportaciones.

Lo que continúa igual es el déficit comercial chino bilateral con tres países de fuerte orientación manufacturera, como son Taiwán, Corea de Sur y Japón, que en los doce meses hasta mayo alcanzó 67.560, 45.296 y 27.265 millones de dólares respectivamente. Se mantiene, sin embargo, el predominio de las materias primas en las importaciones y de las manufacturas en las exportaciones. Pero en éstas, el peso de los productos de alto contenido tecnológico empieza a decrecer después de un largo periodo de aumentos.

México: la actividad se ralentiza

La economía mexicana creció un 2,6% interanual en el primer trimestre, intensificando así su desaceleración. El consumo privado tuvo un tímido repunte alcanzando un avance del 3,5%, pero fue insufi-

ciente para compensar la fuerte ralentización de la inversión privada, que creció un 4,0% cuando había empezado 2006 con un incremento del 13,0%. El sector público también puso un importante freno en sus avances y, por su parte, el sector exterior parece que se ha frenado en seco. Exportaciones e importaciones quedaron prácticamente estancadas respecto al mismo periodo del año pasado, cuando hace tan sólo seis meses mostraban tasas de crecimiento de dos dígitos.

Entre los indicadores de actividad más recientes la imagen general dista mucho de ser brillante. La producción industrial de abril tuvo un ligero repunte creciendo un 1,5% interanual después del estancamiento de los últimos meses. Las manufacturas siguieron un perfil parecido, con un avance del 0,8%, mientras que la construcción ganó un 1,5%.

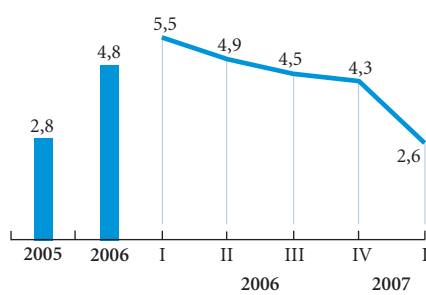
La inflación sigue estable, aunque con una muy ligera tendencia a la baja que debería tener cierta continuidad. En mayo, los precios subieron un 3,9% interanual y el índice subyacente, el general sin energía ni alimentos, se incrementó en un 3,7%. Por su parte, la tasa de paro oficial de abril descendió hasta el 3,6% la población activa y eliminó así el ligero repunte que había tenido durante 2006.

La balanza comercial parece haber estabilizado su deterioro a falta de una verdadera corrección. Aunque el saldo acumulado de los últimos doce meses hasta abril se deterioró hasta los 10.500 millones de dólares, la evolución más a corto plazo y la tendencia de los precios del petróleo apuntan a una reducción de esa cifra. Sin embargo, el problema de fondo subsiste, y es que la economía mexicana tiene una divisa que, en los últimos años, se ha apreciado en relación con las de otros países de la región. Así, el tipo de cambio efectivo, calculado respecto a una cesta

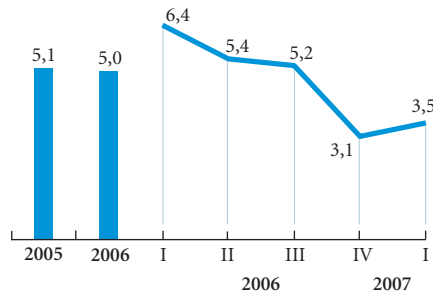
EVOLUCIÓN DEL PIB DE MÉXICO POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales

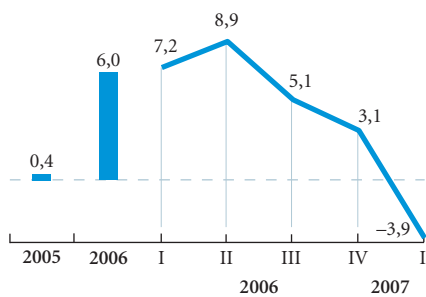
PIB



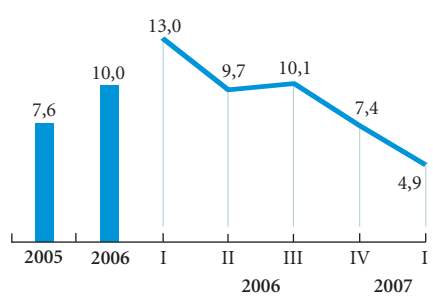
Consumo privado



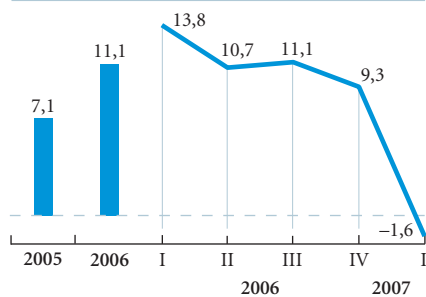
Consumo público



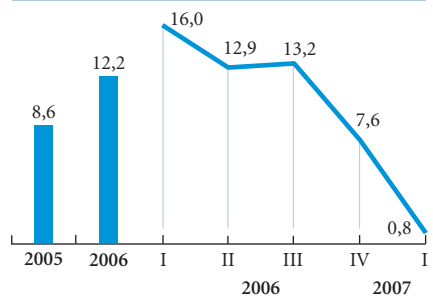
Formación bruta de capital fijo



Exportaciones de bienes y servicios



Importaciones de bienes y servicios



FUENTES: Banco Central de México y elaboración propia.

de divisas de sus socios comerciales, se ha apreciado en términos reales, teniendo en cuenta las diferencias de inflación, un 12% desde 1997. En comparación, el resto de países importantes del continente

americano han visto depreciaciones que los han hecho más competitivos, como es el caso de Brasil, la otra gran economía latinoamericana.

El sector exterior estabiliza su déficit.

MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006			2007		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
PIB real	2,8	4,8	4,9	4,5	4,3	2,6	–	...
Producción industrial	1,8	5,0	3,9	5,4	3,6	0,5	1,5	...
Tasa de paro general (*)	3,6	3,6	3,2	4,0	3,7	4,0	3,6	...
Precios de consumo	4,0	3,6	3,1	3,5	4,1	4,1	4,0	3,9
Balanza comercial (**)	-7,6	-6,1	-4,5	-5,4	-6,1	-9,5	-10,5	...
Tipo interbancario 3 meses (**)	9,5	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Tipo de cambio peso/dólar	10,9	10,9	11,2	10,9	10,9	11,1	10,9	10,7

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

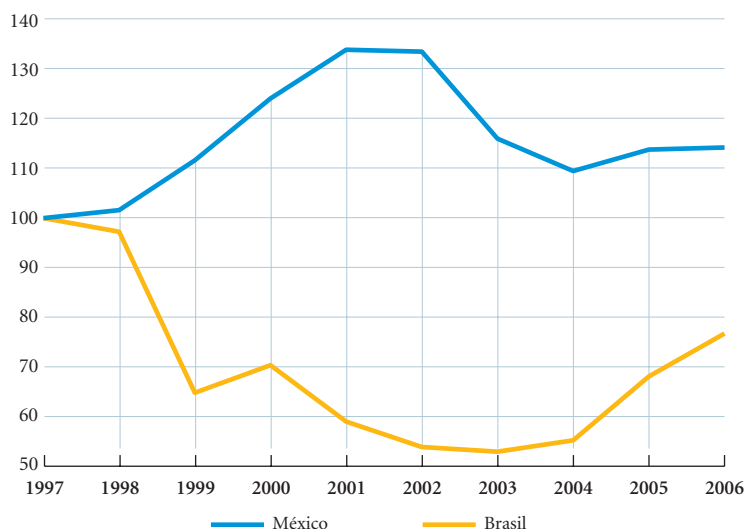
(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de dólares.

(***) Porcentaje.

FUENTE: Banco Central de México.

MÉXICO ES UN PAÍS RELATIVAMENTE CARO

Tipo de cambio efectivo en términos reales (*)



NOTA: (*) Respecto a la cesta de divisas de sus principales socios comerciales y teniendo en cuenta las diferencias de inflación.

FUENTES: Economist intelligence unit y elaboración propia.

Las buenas noticias sobre Nigeria y los inventarios de gasolina no logran frenar el precio del crudo, que marca un máximo anual.

Materias primas: se mantiene la tendencia de incremento de precios

Varios factores hacían pensar en una moderación del precio del crudo durante el mes de junio. El primero, la resolución de la huelga en Nigeria. El segundo, las buenas noticias sobre el nivel de existencias

de gasolina en Estados Unidos. Y, sin embargo, el petróleo de calidad Brent marcó un máximo anual el 22 de junio de 72,71 dólares por barril. Incluso el mercado de futuros del oro negro se tensionó aún más y descuenta precios cercanos a 73,0 dólares por barril en las entregas previstas para final de año. Aunque el mercado de

futuros es muy volátil y la aparición de noticias positivas podría corregir estas perspectivas, no deja de ser un elemento que pone de manifiesto que de mantenerse el crecimiento mundial, el precio del crudo puede consolidar el nivel alcanzado durante el mes de junio. Además, los operadores en el mercado de petróleo han dejado de hablar sobre la prima de riesgo geoestratégico. Es decir, las noticias sobre la violencia en Oriente Medio no parecen haber influido en la última subida en el precio del petróleo.

Respecto al precio de la gasolina en Estados Unidos, tres factores impulsan al alza su precio. El primero es, naturalmente, el alza del precio de la materia prima de la que se extrae. El segundo son los cambios de especificaciones técnicas en la composición de la gasolina, que han obligado a reducir la capacidad productiva con el fin de llevar a cabo las modificaciones industriales en las refinerías. El tercer factor es la obsolescencia de las instalaciones de refino. Desde 1976 no se ha construido nin-

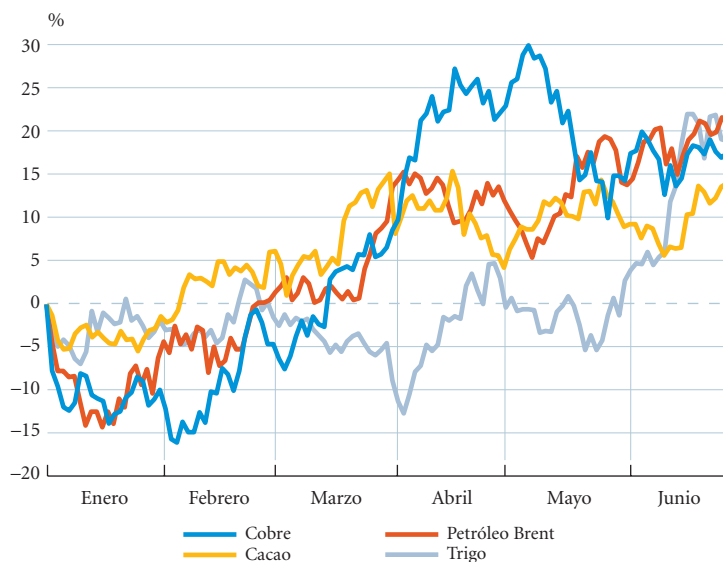
guna refinería en Estados Unidos. Además, el rango de productos que se solicita a las refinerías es mucho más sofisticado que cuando fueron construidas.

Las materias primas agrícolas no van a la zaga del crudo. El Instituto Nacional de Meteorología de Estados Unidos confirmó que en el último mes se intensificaron las fuertes lluvias en Oklahoma y Texas, perjudicando la cosecha de trigo del mayor exportador del mundo y el tercer mayor productor tras China e India. Este motivo impulsó durante el mes de junio un alza del 14,5% del precio del trigo. El Departamento de Agricultura estadounidense prevé que la oferta de trigo durante este año sea de sólo 112 millones de toneladas métricas, mínimo de los últimos 26 años. Otra tendencia que impulsa el alza de precio del trigo es el alto porcentaje de superficie cultivable en Estados Unidos que ha abandonado el trigo y lo ha sustituido por el maíz. Éste es el componente básico en la obtención de bioetanol, un alcohol producido a partir de la

Las materias primas agrícolas mantienen su senda alcista, destacando el aumento del precio del trigo.

COMPREN HOY, MAÑANA SERÁ MÁS CARO

Evolución del precio de algunas materias primas desde el 1 de enero de 2007



FUENTE: Bloomberg.

El oro y la plata ceden empujados por la idea de que el dólar se fortalecerá contra el euro.

fermentación del azúcar obtenido del maíz que se ha erigido en fuente de energía alternativa, como sustituto de la gasolina y el gasoil.

Respecto a los metales, el oro cayó un 0,7% en precio durante el mes de junio hasta cotizar a 651,8 dólares por onza y también la plata cedió un 5,9%. En ambos casos los movimientos reflejaban la

expectativa de que el dólar se fortalecería contra el euro, reduciendo el atractivo de los metales preciosos como inversiones alternativas. El oro mantiene una estrecha correlación con el tipo de cambio del dólar. Una cesta de divisas que incorpore el dólar de Australia, el dólar de Canadá, el rand Sudafricano, el euro, el yen y la rupia india explica el 91% del movimiento del oro.

UNIÓN EUROPEA

Zona del euro: el BCE se suma al bando de los optimistas

El Banco Central Europeo (BCE) anunció, el 6 de junio, cambios en sus previsiones de crecimiento e inflación para la eurozona en 2007. Aumentó el producto interior bruto una décima hasta alcanzar el 2,6%, y a la inflación le sumó dos décimas hasta alcanzar un 2,0%. El BCE utiliza como hipótesis técnicas un tipo de cambio del eurodólar del 1,36 y un precio del barril de petróleo de 65 dólares como media para 2007. La modificación de las previsiones del banco emisor confirma el buen tono del crecimiento en la eurozona.

De momento, los indicadores de actividad corroboran las buenas perspectivas dibujadas por el BCE. La producción in-

dustrial de la eurozona del mes de abril creció al 2,9% interanual, casi un punto inferior al primer trimestre del año. Si bien esta corrección es normal tras varios datos trimestrales de fuerte crecimiento, también indica la posible estabilización del crecimiento industrial. Noticia que incluso puede tener una lectura positiva dada la alta utilización de capacidad productiva, 84,8%, máximo de los últimos 16 años. Si se mantuvieran los niveles de crecimiento de alrededor del 5% de los últimos tres trimestres se acrecentaría el riesgo de alcanzar cuellos de botella que podrían provocar un tensionamiento en precios en la eurozona.

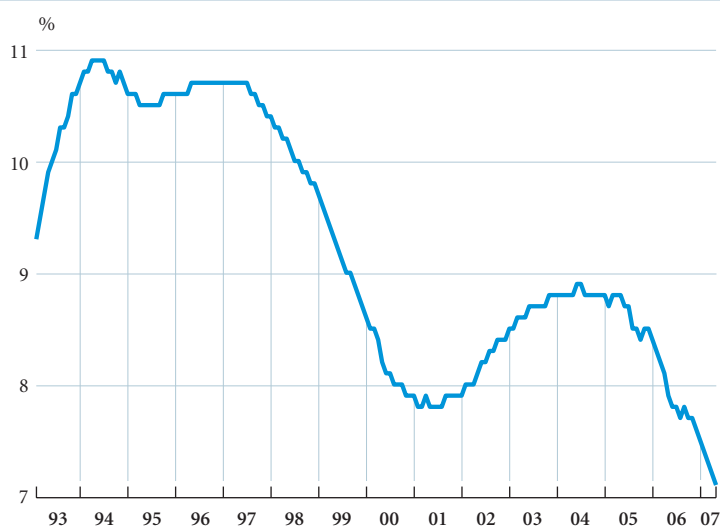
Más actividad, menos paro. El fuerte impulso de creación de empleo redujo la tasa de paro hasta el 7,1% en el mes de

El BCE incrementa su previsión de crecimiento de la eurozona en 2007.

La actividad industrial crece a menor velocidad en el mes de abril.

EL MERCADO LABORAL, A TODA MÁQUINA

Parados sobre población activa



FUENTE: Eurostat.

ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006			2007		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
PIB	1,6	2,8	2,9	2,8	3,3	3,0	-	-
Ventas al por menor	1,2	2,0	2,3	2,3	2,3	1,5	1,7	...
Confianza del consumidor (1)	-14	-9,0	-10	-8	-7	-5	-4	-1
Producción industrial	1,3	4,0	4,3	4,1	3,9	3,8	2,9	...
Sentimiento económico (1)	97,9	106,9	106,8	108,2	109,9	110,0	111,0	111,9
Tasa de paro (2)	8,6	7,9	7,9	7,8	7,6	7,3	7,1	...
Precios de consumo	2,2	2,2	2,5	2,1	1,8	1,9	1,9	1,9
Balanza comercial (3)	42,1	-10,4	-10,0	-21,6	-13,1	-1,2	8,6	...
Tipo de interés Euríbor 3 meses (4)	2,2	3,4	2,8	3,1	3,4	3,7	3,9	4,0
Tipo de cambio efectivo nominal (1)	101,2	104,5	102,6	105,1	104,5	105,5	106,4	107,6

NOTAS: (1) Valor del índice.

(2) Porcentaje sobre población activa.

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

(4) Porcentaje.

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

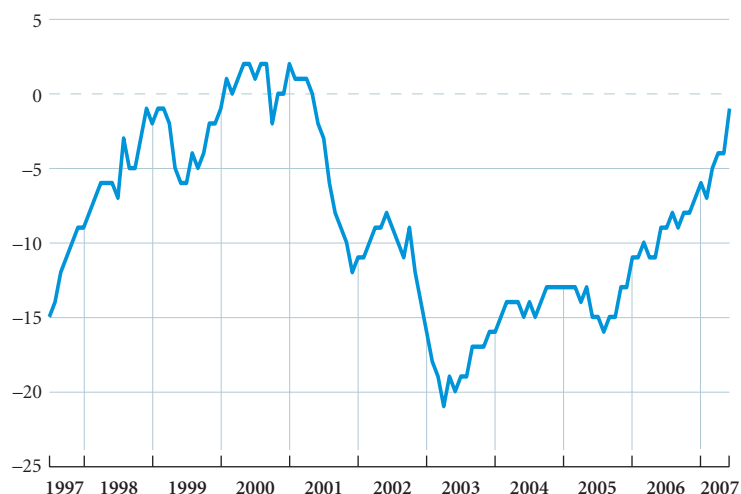
La tasa de paro se reduce hasta el 7,1%, el nivel más bajo desde 1993...

abril, según Eurostat. Éste es el nivel mínimo desde el inicio de la serie en enero de 1993. La reducción de la tasa de paro en 8 décimas en un año sigue apoyando el optimismo de los agentes económicos.

Con menos parados, los ciudadanos temen menos por su futuro. El índice de confianza de los consumidores calculado por la Comisión Europea alcanzó en mayo un máximo desde marzo del 2001.

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR: OPTIMISMO CARA AL FUTURO

Índice de confianza del consumidor



NOTA: El indicador representa la media aritmética de las respuestas a cuatro preguntas sobre la situación financiera de las familias, la situación general económica (pasada y futura) y sobre la intención de realizar grandes compras.

FUENTES: Comisión Europea y elaboración propia.

Este factor apunta a un crecimiento sólido del consumo en los próximos trimestres. ¿Hay riesgo de inflación? De momento, muy moderado. La estimación avanzada por Eurostat sobre la inflación en la eurozona en mayo fue del 1,9%, todavía por debajo del nivel del 2% que el BCE considera de riesgo.

Y, además, el resto del mundo apoya el crecimiento europeo. La balanza comercial de la eurozona del mes de abril presentó un superávit de 1,8 miles de millones de euros, lo que ha llevado al saldo acumulado de 12 meses a 8,6 miles de millones de euros. El fuerte crecimiento del resto del mundo, que impulsa las exportaciones, y la fortaleza del euro están detrás de los buenos datos en el comercio exterior de la zona euro. Esta fortaleza no ha tenido un impacto negativo sobre las ventas al exterior, pero sí en cambio un saludable control sobre el precio de las importaciones de productos energéticos.

Alemania: un referente en la política internacional

Alemania ha ostentado la presidencia rotatoria de la Unión Europea durante el pri-

mer semestre de este año. Adicionalmente, preside durante este año el grupo de los principales líderes mundiales, el denominado G-8. La canciller Merkel ha conseguido en la última reunión del grupo G-8, celebrada a principios de junio en Heiligendamm, aunar a los líderes de las potencias económicas mundiales sobre la necesidad de crear un plan de protección climática. Por otra parte, se avanzó en otros temas entre los que cabe destacar el impulso al desafío de la Ronda de Doha de la Organización Mundial de Comercio y el apoyo al desarrollo del continente africano.

También bajo la presidencia alemana se desarrolló el Consejo Europeo los días 21 y 22 de junio. La canciller Merkel ha aprovechado ambos eventos para reforzar el peso en política internacional de Alemania. Debido a la preparación que exigen estas cumbres, la política interior ha quedado en un segundo plano y las discusiones sobre más reformas económicas se han diferido en el tiempo.

De momento, los datos económicos son en general positivos. La producción industrial creció en abril un 3,7% interanual, frente al 7,4% del primer trimestre del año. Este menor crecimiento es una

...lo que se traduce en un aumento de la confianza de los agentes económicos.

La inflación se consolida en el 1,9% anual en el mes de mayo.

Cede la producción industrial alemana, corrección lógica tras varios meses de crecimiento elevado.

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006			2007		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
PIB	1,1	3,0	2,9	3,2	3,9	3,6	-	...
Ventas al por menor	1,4	7,1	6,8	6,6	7,4	-3,9	-2,8	...
Producción industrial	2,9	5,9	6,0	6,6	6,1	7,4	3,7	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	95,5	105,5	106,1	105,2	107,0	107,5	108,6	108,6
Tasa de paro (**)	11,7	10,8	11,0	10,6	10,1	9,4	9,2	9,2
Precios de consumo	2,0	1,7	1,9	1,6	1,3	1,8	1,9	1,9
Balanza comercial (***)	156,3	153,1	151,2	148,3	158,1	168,4	175,4	163,0

NOTAS: (*) Valor del índice.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Sin embargo, la confianza empresarial y del consumidor siguen en máximos.

La inflación se mantiene por debajo del 2%.

Sarkozy obtiene la mayoría en las elecciones legislativas francesas y nombra a Christine Lagarde ministra de Economía, primera mujer en desempeñar el cargo.

corrección tras varios meses de crecimiento elevado. El dato indica que en el segundo trimestre la actividad ha dejado de ganar impulso y que la industria alemana entra en una etapa de estabilización. En realidad, los pedidos industriales crecen a un ritmo anual del 9,7% anual, lo que unido a la alta utilización de capacidad productiva implica que la industria alemana tiene que seguir invirtiendo si quiere hacer frente al desafío de satisfacer a sus clientes tanto internacionales como domésticos. En definitiva, no sólo la cartera de pedidos sino además las encuestas empresariales y la creación de puestos de trabajo apuntan un crecimiento elevado de la producción industrial alemana en los próximos meses.

Por su parte, la confianza empresarial sigue en máximos con el índice IFO del mes de mayo en 108,6 habiendo aumentado el componente de expectativas empresariales. El fuerte crecimiento alemán impulsó el optimismo del consumidor, alcanzando éste un nivel de 9,2 puntos, máximo histórico desde el inicio del cálculo de esta serie económica en enero de 1985. Aunque el paro aumentó en 3.000 personas en mayo, esto se debió a un efecto estacional, ya que el buen tiempo que hizo este invierno adelantó contrataciones que antes se realizaban en abril y mayo. Por este mo-

tivo, es más informativo ver la tendencia general. La tasa de paro del mes de mayo se mantiene en el 9,2% y desde el 1 de enero los parados descendieron en 228.000 personas. Además, las intenciones de contrataciones futuras medidas en las encuestas empresariales siguen en máximos.

Por otra parte, la inflación del mes de mayo confirmó la del mes anterior, un 1,9%, resistiendo bien el incremento en un 30% del precio del petróleo desde enero. El precio de carburante subió un 1,9% interanual, el precio de la electricidad, un 6,1% y el precio del gas, un 3,1%. El mantenimiento de los precios actuales del petróleo presionaría ligeramente al alza el índice de precios de consumo (IPC) alemán en los próximos meses.

Francia: inicio de las reformas estructurales

Se han producido dos cambios sustanciales en la política francesa. El primero, las elecciones legislativas en las que se elegían 577 miembros de la Asamblea Nacional. El partido del presidente Nicolas Sarkozy consiguió una mayoría de 345 escaños. El segundo el presidente nombró a la nueva ministra de Economía, Finanzas y Empleo, Christine Lagarde, primera mujer

FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

en desempeñar esta cartera en Francia y la encargada de presentar el llamado proyecto de Ley «en favor del trabajo, el empleo y el poder adquisitivo».

La medida suprime para los asalariados los impuestos y cotizaciones sociales de las horas extraordinarias, que se pagarán un 25% más que las normales. Las empresas, por su parte, se beneficiarán de reducciones de cotizaciones para alentarlas a aumentar el número de horas extraordinarias. El proyecto de Ley, por otra parte, establece un escudo fiscal por el que los impuestos directos y las retenciones sociales no podrán superar el 50% de los ingresos, en lugar del 60% actual.

Los indicadores económicos apuntan a una expansión contenida. El consumo de los hogares creció en el mes de abril un 2,5% interanual, simple corrección tras un fuerte primer trimestre. Sin embargo, la fuerte creación de empleo dará soporte al consumo en los próximos meses. La tasa de paro ha seguido cayendo y alcanzó el

8,2% en el mes de abril, mínimo desde el año 1983. Además, se mantiene la tendencia de recuperación de la producción industrial en Francia, que en el mes de abril creció un 1,7% interanual. Tras los dos últimos trimestres del año pasado en que la producción industrial francesa cedió en su crecimiento, ésta ha encontrado un gran apoyo en el crecimiento mundial.

El IPC francés mantiene su buen comportamiento. El índice de mayo subió un 1,1% interanual. El precio del petróleo y los alimentos frescos representaron las mayores subidas. La caída en el precio del transporte, comunicaciones y los alquileres limitaron la subida del índice de precios.

El consumo crece a un menor ritmo pero se recupera la producción industrial gracias a los pedidos exteriores.

Se mantiene el buen comportamiento de precios en la economía gala.

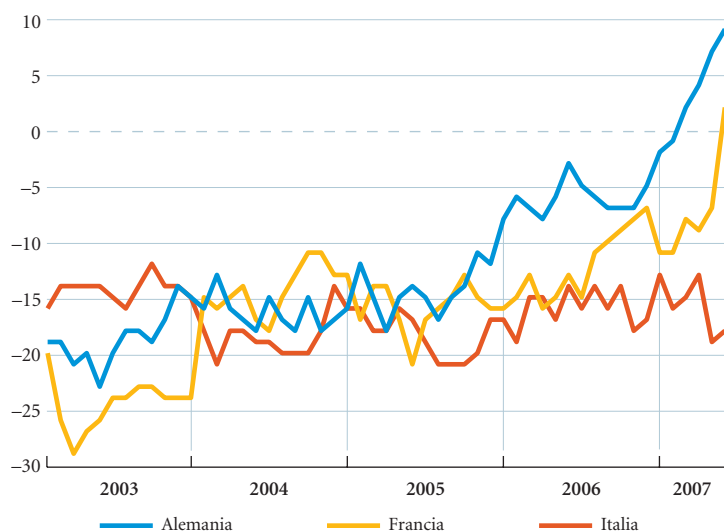
Italia: allegro ma non troppo

Las ventas minoristas italianas del mes de abril cayeron en tasa anual un 0,4%. Los establecimientos que notaron más el descenso fueron las grandes superficies comerciales y sobre todo el apartado de ali-

Ceden las ventas minoristas italianas en el mes de abril.

LOS CONSUMIDORES ITALIANOS NO DISPARAN COHETES

Índice de confianza del consumidor



NOTA: El indicador representa la media aritmética de las respuestas a cuatro preguntas sobre la situación financiera de las familias, la situación general económica (pasada y futura) y sobre la intención de realizar grandes compras.
FUENTES: Comisión Europea y elaboración propia.

ITALIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006			2007		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
PIB	0,2	1,9	1,6	1,6	2,8	2,3	–	...
Ventas al por menor	0,4	1,2	1,8	1,6	1,0	1,0	–0,4	...
Producción industrial	–0,8	2,6	2,0	1,8	3,7	1,1	0,6	...
Tasa de paro (*)	7,7	6,8	6,9	6,6	6,4	6,2	...	–
Precios de consumo	1,9	2,1	2,2	2,2	1,8	1,7	1,5	1,5

NOTA: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

Se sigue creando empleo y la inflación está controlada.

mentación, con un retroceso interanual del 1,3%. Este movimiento refleja la estabilidad de la confianza del consumidor en Italia, que ha quedado rezagada con respecto a Alemania y Francia.

Y no es un problema de falta de creación de empleo. El paro sigue reduciéndose, como pone de manifiesto el descenso de la tasa de paro hasta el 6,2%. Pero es cierto que lo está haciendo a menor velocidad que en el resto de los grandes países de la Unión Europea. Sin embargo, la tasa de paro italiana ha descendido de forma continua desde el año 2000. Ayudada por dos factores: el primero, una nueva ley que favorece la contratación temporal y, en segundo lugar, la legalización de importantes bolsas de trabajadores inmigrantes. Tras un mes de asumir la presidencia, el gobierno de Romano Prodi aprobó una ley que reducía a la mitad el número de años que los inmigrantes deben vivir en Italia para conseguir la ciudadanía. Incluso una compañía italiana como FIAT, en la que hasta hace poco era impensable la contratación de nuevos trabajadores, pues estaba en un proceso de reestructuración, comunicó su intención de añadir 950 nuevos empleados en los próximos meses a su planta de Cassino, para fabricar una nueva versión del Bravo.

Por otra parte, la inflación del mes de mayo subió un 1,5% interanual, repitiendo la tasa del mes anterior. Desde septiembre del año pasado se mueve en un rango entre 1,9% y un 1,5%. En un contexto donde los consumidores siguen vigilando la lista de la compra, las empresas italianas no tienen un gran margen para subir los precios si desean evitar perder cuota de mercado.

Las últimas subidas de tipos de interés no han conseguido desacelerar la economía del Reino Unido.

Reino Unido: la economía, disparada

Desde julio del año pasado, el Banco de Inglaterra ha subido el tipo oficial desde el 4,5% hasta el 5,5%. A pesar de esta política monetaria más restrictiva, el crecimiento de la economía del Reino Unido se ha acelerado, acompañado de una mayor tensión en precios. Por ejemplo, las ventas minoristas del mes de mayo se mantenían en un crecimiento interanual del 3,9% sin aflorar señales de fatiga del consumidor inglés. La reducción del desempleo, el incremento del precio de la vivienda y el optimismo del consumidor sobre las expectativas futuras de la economía apoyan las ventas al por menor.

El mercado laboral sigue muy fuerte y la producción industrial se ha recuperado del bache del primer trimestre.

La tasa de paro del mes de mayo cayó hasta el 2,7%, el menor dato desde septiembre de 2005. Éste es un claro signo de que la tensión en el mercado laboral puede se-

REINO UNIDO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2005	2006	2006			2007		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
PIB	1,9	2,8	2,7	2,9	3,0	2,9	...	...
Ventas al por menor	1,9	3,2	3,4	3,8	3,8	4,6	4,2	3,9
Producción industrial	-2,0	0,0	-0,5	0,5	0,9	-0,1	0,4	-
Tasa de paro (*)	2,7	2,9	2,9	3,0	2,9	2,8	2,8	2,7
Precios de consumo	2,0	2,3	2,2	2,4	2,7	2,9	2,8	2,5
Balanza comercial (**)	-64,9	-78,5	-77,5	-81,6	-83,1	-83,5	-82,9	...
Tipo de interés Libor 3 meses	4,6	5,1	4,6	4,8	5,1	5,3	5,6	5,7
Tipo de cambio efectivo nominal	99,5	102,7	97,4	100,0	102,7	103,9	104,0	103,9

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

guir haciendo difícil el control de la inflación, aunque el incremento de salarios todavía no representa un problema para la inflación del Reino Unido. Los salarios, incluyendo los *bonus* de abril, crecen al 4% interanual. Además, durante el mes de abril se confirmó la recuperación del sector industrial. Aunque la fortaleza de la libra esterlina reduce la competitividad de la industria británica, la producción industrial subió un 0,4% interanual, dejando atrás la caída del primer trimestre de este año.

A pesar del mejor comportamiento de la inflación, que en el mes de mayo subió un 2,5%, los discursos de los miembros del equipo ejecutivo del Banco de Inglaterra reflejan la preocupación por la tensión en precios potencial y la necesidad de anclar las expectativas inflacionistas de los agentes económicos. Incluso en el acta de la última reunión, celebrada los días 5 y 6 de junio, cuatro de los nueve miembros del comité de política monetaria votaron a favor de una subida de tipos oficial. Entre los cuatro miembros más alcistas, estaba el gobernador.

A pesar del mejor comportamiento de la inflación, el Banco de Inglaterra sigue preocupado por el incremento de precios.

Exclusión social y pobreza

Entendemos por exclusión social aquellas situaciones en las que el individuo tiene serias dificultades para acceder a los mecanismos de desarrollo personal e inserción comunitaria. Existe una íntima relación entre los conceptos de exclusión social y pobreza. Alguien que sufra una situación de exclusión del sistema o espacio social, político, cultural o económico es probable que, a la vez, carezca de medios para vivir dignamente –que es lo que entendemos por pobre– y además se sentirá marginado del colectivo o territorio en el que se encuentre. La correspondencia no es biunívoca: un pobre puede no ser un excluido social (por ejemplo, en una comunidad rural) y un individuo puede ser un excluido social sin ser pobre (por razones políticas, de raza, etnia, religión u otras).

Las primeras alusiones al concepto de exclusión social en el contexto comunitario aparecieron en el preámbulo de la Carta Social Europea en 1989 y, ese mismo año, la Comunidad adoptó una resolución relativa a la lu-

cha contra la exclusión social. Posteriormente, su uso se extendió a la política social desarrollada por la Comisión y el empleo del término «exclusión social» se extendió rápidamente tanto hacia ámbitos académicos como políticos.

Los caminos que conducen a la exclusión son frecuentemente económicos y están estrechamente vinculados a situaciones de pobreza, que no son adecuadamente paliadas por el sistema de prestaciones sociales. Partiendo de este origen económico, es lógico que las situaciones de pobreza-exclusión estén muy vinculadas con la realidad laboral de los individuos. La falta de trabajo sigue siendo el elemento central de los riesgos de exclusión social. Además, situaciones de desempleo, subocupación, no calificación laboral o incapacidad laboral pueden desembocar en problemas económicos graves para la familia o el individuo. Tener un empleo no significa necesariamente ser inmune a la pobreza: la precariedad laboral también puede generarla.

Otro tipo de factores elevan la probabilidad de caer en situaciones de exclusión, como los vinculados a la formación recibida: no escolarización, analfabetismo, bajo nivel formativo, fracaso escolar o abandono prematuro del sistema educativo frenan las posibilidades de progreso social y rebajan el techo de ingresos potencial del individuo. Los factores sociosanitarios están asimismo detrás de muchos casos de exclusión, como sucede en personas propensas a las adicciones, enfermedades infecciosas, trastornos mentales, discapacidades o determinadas enfermedades crónicas.

En los entornos de exclusión hallamos también factores que se retroalimentan. En el ámbito residencial, viviendas en malas condiciones, malas condiciones de habitabilidad (hacinamiento), espacios urbanos degradados, con deficiencias o carencias básicas. En el ámbito relacional, deterioro de las redes familiares (conflictos o violencia intrafamiliar), escasez o debilidad de redes familiares (monoparentalidad, soledad), escasez o debilidad de redes sociales, rechazo o estigmatización social. Condicionantes como la edad (las personas mayores o los jóvenes que buscan empleo), el origen étnico o el hecho de ser mujer intensifican los riesgos de exclusión y hacen que estas personas sean más vulnerables. En general, las personas más vulnerables son las mujeres, las personas mayores y, en especial, los hogares con mayores de 65 años sin hijos.

La pobreza, principal factor desencadenante de exclusión social, es un concepto difícil de medir. En los países en desarrollo el umbral por debajo del cual un individuo se considera pobre se fija en uno o dos dólares de Estados Unidos al día. En los países desarrollados la pobreza se suele definir en función de la renta de las personas o los hogares. No es obvio que el concepto de pobreza deba ser relativo, puesto que ello ocasiona situaciones paradójicas. Por ejemplo, una persona o familia pobre en un país (europeo, por ejemplo) se consideraría de clase acomodada en otro (africano, por ejemplo). Pero generalmente se recurre a definiciones de carácter relativo por la dificultad que supone establecer umbrales objetivos de pobreza absoluta en las sociedades desarrolladas, sobre todo a efectos de comparaciones internacionales. Generalmente se aceptan las siguientes definiciones:

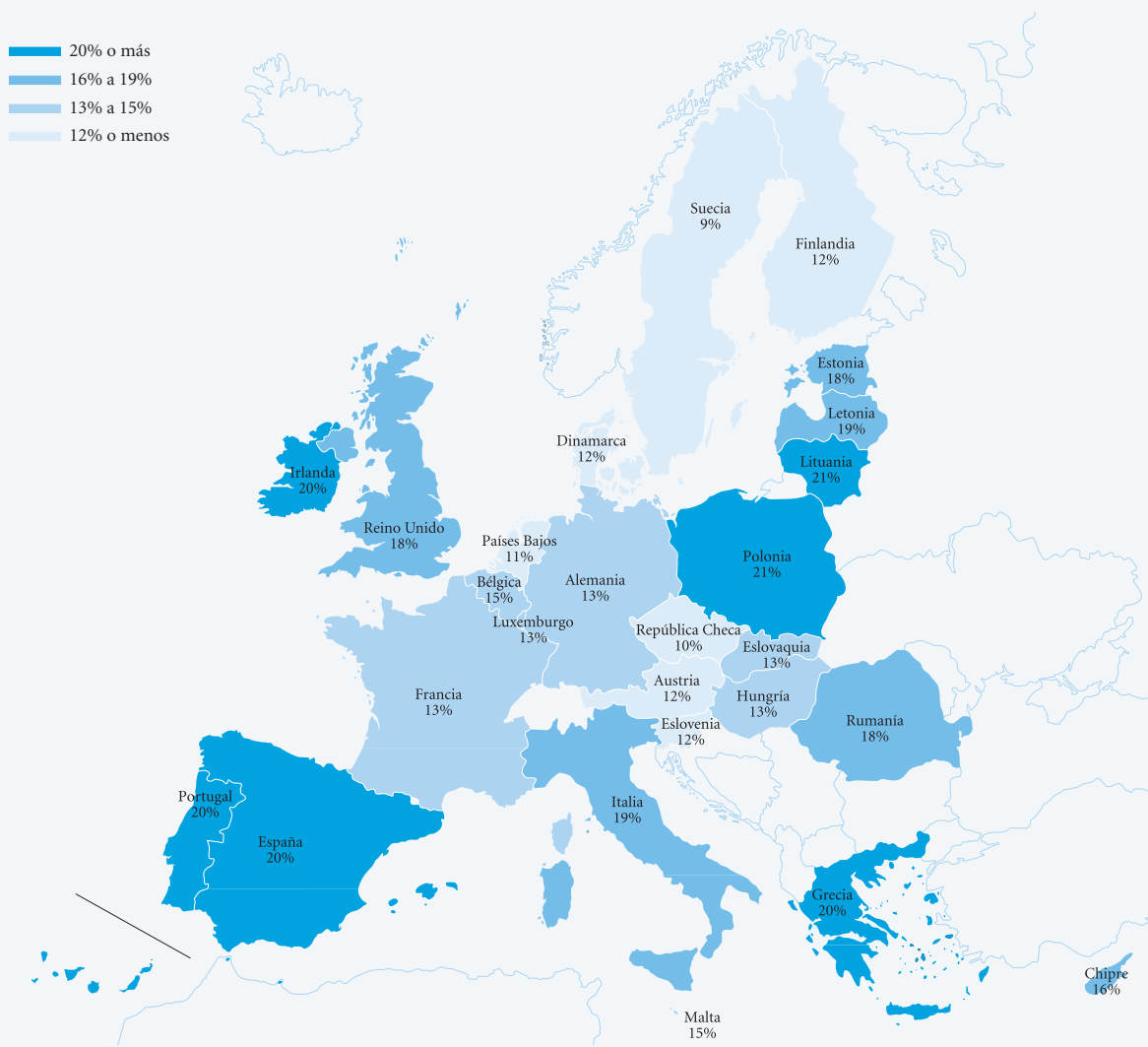
- **Precariedad económica:** población entre el 50 y el 35% de la renta mediana.
- **Pobreza moderada:** población entre el 25 a 35% de la renta mediana.
- **Pobreza grave:** población entre el 15 y el 25% de la renta mediana.
- **Pobreza extrema:** población por debajo del 15% de la renta mediana.

En el ámbito de la Unión Europea (UE), el umbral de pobreza relativa se suele situar en el 60% de la renta mediana.⁽¹⁾ Dada la naturaleza relativa de dicho umbral y el hecho de que estar por debajo del mismo no supone

(1) Guio, Anne-Catherine, *Income poverty and social exclusion in the EU25*, Statistics in focus – Population and Social conditions, 13/2005.

MÁS DE 70 MILLONES DE EUROPEOS, EN RIESGO DE POBREZA

Porcentaje de individuos con rentas menores al 60% de la mediana nacional, respecto a la población total



necesariamente vivir en estado de pobreza, el indicador se entiende como de *riesgo de pobreza*. Según este criterio, unos 74 millones de ciudadanos de la UE a 25 miembros, el 16% de la población, se encontrarían en esta situación (datos de 2005). Los sistemas de protección social ejercen un importante papel a la hora de disminuir el *riesgo de pobreza*. Sin las transferencias sociales, la pobreza de la UE pasaría del 16% al 40%. En el caso de España, nos encontramos con algo más de 8,5 millones de ciudadanos expuestos al *riesgo de pobreza*, que representan el 20% de la población (véase el recuadro «Ser pobre en España» en la pág. 45).

La relatividad del concepto de pobreza se pone de manifiesto cuando se comparan los umbrales de riesgo de pobreza, en paridad de poder de compra, para una familia de 2 adultos y 2 niños para cada país. El umbral de ries-

go en la UE a 25 estaría en cerca de 21.000 euros. Pero las disparidades son evidentes cuando se comprueba que con los mismos criterios el umbral está en los 6 ó 7.000 euros en los países bálticos, pero se dispara hasta más de 37.000 euros en el caso de Luxemburgo. Por lo que se refiere a España, el umbral de ingresos familiar se situaba en cerca de 15.000 euros en 2005, en paridad de poder adquisitivo, según Eurostat (véase el recuadro «Pobres en tierra de ricos» para los umbrales de pobreza en EEUU, en la pág. 9).

La cumbre de Lisboa del año 2000 decidió impulsar una serie de Planes Nacionales de Inclusión Social con el objetivo de mantener el modelo de crecimiento europeo basado en el desarrollo económico, la equidad y la inclusión social. Estos planes difieren mucho entre sí. El método de coordinación abierta utilizado por la UE parte de esta diversidad y apunta a procesos largos y consensuados de convergencia. En general, últimamente se han centrado con especial interés en los temas relacionados con la inserción laboral.

En España, los planes desarrollados hasta el momento siguen la misma pauta que se apunta en relación con el conjunto de los países europeos. El esfuerzo financiero ha sido destacable y se han podido observar ejemplos de buenas prácticas, al incentivar la colaboración entre niveles de gobierno, poderes públicos y organizaciones o fundaciones no gubernamentales. En los planes se incluyen medidas específicas y otras que derivan de otros ámbitos, como la política de empleo, la regulación del salario mínimo, las pensiones, los planes de vivienda, la lucha contra la violencia de género, etc.

Un hito importante en la lucha contra la exclusión es la recientemente aprobada Ley de Dependencia, una norma que debe desarrollarse gradualmente hasta el año 2013 y que debe desplegar una red de servicios sociales que atienda «las necesidades de aquellas personas que, por encontrarse en situación de especial vulnerabilidad, requieren apoyos para desarrollar las actividades esenciales de la vida diaria, alcanzar una mayor autonomía personal y poder ejercer plenamente sus derechos de ciudadanía», según la exposición de motivos. Según la encuesta sobre discapacidades, deficiencias y estado de salud elaborada en 1999, un 9% de la población española se hallaría en tal situación.

La actuación de las autoridades oficiales es cada vez más relevante, pero las situaciones de pobreza y exclusión social serían muy difícilmente soportables de no existir el llamado *tercer sector*, las organizaciones no gubernamentales (ONG). En España se estima que existen algo más de 15.000 ONG de acción social, de las cuales la gran mayoría son asociaciones y el resto revisten la forma jurídica de fundaciones. Se trata de un sector muy joven, ya que más del 90% de las asociaciones son de creación posterior a 1977, alrededor de la mitad no superan los 10 años de vida y sólo un reducido número tienen más de 40 años. Por su parte, el 60% de las fundaciones son de creación posterior a 1977 y menos de un tercio superan los 40 años de vida. El número total de trabajadores asalariados en el *tercer sector* de acción social en nuestro país ronda las 200.000 personas, estimándose en más de 700.000 la cifra aproximada de los voluntarios que actúan en dicho sector.

En definitiva, las políticas de bienestar que se han implantado en los últimos cincuenta años en Europa, y que en España han recibido un impulso muy significativo en las últimas dos décadas, tienen todavía un largo camino por recorrer para responder satisfactoriamente a los problemas que se agrupan bajo el concepto de exclusión.

MERCADOS FINANCIEROS

Mercados monetarios y de capital

El BCE apunta a nuevas alzas de tipos

En las últimas semanas muchos bancos centrales han dado muestras de que la fase alcista actual de los tipos de interés sigue viva y coleando. Las expectativas de un notable crecimiento económico global, junto con el repunte del precio de las materias primas, en particular del petróleo, han intensificado los temores inflacionistas. De ello se han hecho eco numerosos bancos centrales, que han manifestado su voluntad de contribuir a la retirada de una liquidez todavía abundante.

El día 6 de junio el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) decidió elevar sus tipos de interés de referen-

cia en 25 puntos básicos. De esta forma, el tipo de interés del Eurosistema se situó en el 4,00%. Se trató de la octava alza desde el inicio del giro alcista en diciembre de 2005. Esta medida no constituyó ninguna sorpresa y había sido completamente descontada por el mercado. El presidente Jean-Claude Trichet justificó el aumento de los tipos por la necesidad de mantener contenidas las expectativas de inflación a medio plazo, insistiendo en que los riesgos para la inflación eran al alza.

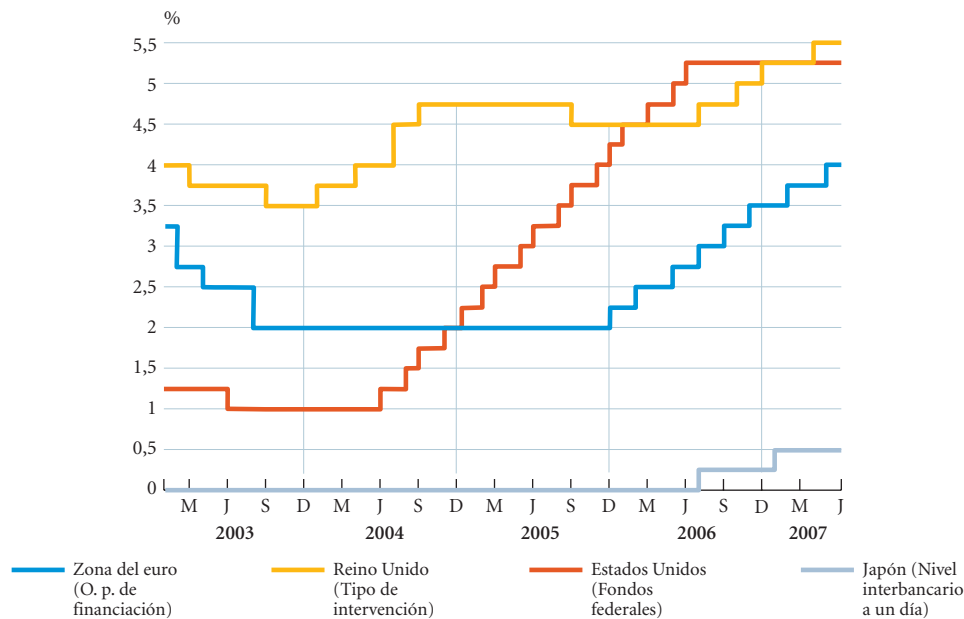
Las nuevas proyecciones del Banco Central Europeo para el crecimiento económico en 2007 se sitúan alrededor del 2,6% y del 2,3% para 2008. En cuanto a la inflación media, las proyecciones se colocan

Numerosos bancos centrales se siguen sumando al movimiento restrictivo de las políticas monetarias ante los riesgos inflacionistas.

El BCE podría volver a elevar su tipo de referencia en septiembre y diciembre hasta el 4,50%.

EL BANCO CENTRAL EUROPEO ELEVA SU TIPO DE INTERÉS OFICIAL HASTA EL 4,0%

Tipos de interés de referencia de la política monetaria



FUENTES: Bancos centrales nacionales.

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									
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	3,75	3,89	4,11	5,25	5,35	0,67	5,25	5,55	2,26
Abril	3,81	3,98	4,25	5,25	5,35	0,65	5,25	5,65	2,32
Mayo (*)	3,82	4,07	4,37	5,25	5,36	0,66	5,42	5,77	2,41
Junio (1)	4,06	4,16	4,50	5,25	5,36	0,71	5,50	5,95	2,67

NOTAS: (*) Cifras provisionales.

(1) Día 25.

(2) Tipo de interés marginal. Últimas fechas de variación del tipo mínimo: 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%), 6-6-07 (4,00%).

(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: 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%), 10-5-07 (5,50%).

(5) Tipo de interés interbancario de oferta.

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

El gobernador del Banco de Inglaterra no consigue volver a subir su tipo de interés oficial, de momento.

en torno al 2% en 2007 y en 2008, habiéndose subido ligeramente las cifras para 2007, también a causa del alza del oro negro. Si a este panorama le añadimos que la media móvil trimestral del agregado monetario amplio M3 alcanzó una tasa de variación máxima histórica en abril y que se constata que la posición de la política monetaria del BCE es todavía relajada, no es extraño que el Sr. Trichet apuntara a nuevas alzas. No es descabellado suponer que el BCE volverá a aumentar sus tipos de interés en 25 puntos básicos en septiembre y posiblemente el ejercicio finalizará con un nivel del tipo oficial del 4,50%.

La Fed probablemente mantendrá la posición de la política monetaria en los próximos meses.

Por su parte, el Banco de Inglaterra se tomó una pausa después del incremento del mes de mayo y dejó su tipo de interés de referencia en el 5,50%. De hecho, el gobernador Mervyn King quería subir el tipo, pero no consiguió el apoyo mayoritario del consejo por segunda vez en su mandato. No obstante, el gobernador dejó claro que la orientación es al alza. Así, el mercado está anticipando nuevos incrementos en los próximos meses hasta el 6%.

En cuanto a Estados Unidos, los nuevos datos macroeconómicos aparecidos en las últimas semanas, como la creación de

empleo y las ventas minoristas, mejores de lo esperado, fomentaron la expectativa de que la desaceleración económica había tocado fondo en el primer trimestre y que un relanzamiento estaba en marcha. De esta manera, se disipó la perspectiva de un recorte del tipo de referencia de la Reserva Federal en la tercera semana de junio e incluso el mercado pasó a tomar en serio la posibilidad de nuevas alzas, tal como ha venido manteniendo desde junio de 2006 el presidente Ben Bernanke. Sin embargo, un dato de inflación suave en mayo atenuó estas expectativas, y lo que parece más probable en los próximos meses es el mantenimiento del tipo de interés oficial.

El Banco de Japón tampoco modificó el nivel del objetivo de los depósitos interbancarios diarios, situado en el 0,50% desde el mes de febrero. No obstante, dados los avances macroeconómicos y la voluntad del instituto emisor de ir normalizando gradualmente su política monetaria seguramente se producirá una nueva subida hacia el final del verano.

Otros bancos centrales sí que elevaron nuevamente sus tipos de interés. Así, el día 6 de junio, a rueda del Banco Central Europeo, el Banco de Dinamarca subió sus tipos de interés de referencia en 25 puntos básicos, situando los préstamos a 14 días en el 4,25%. Al día siguiente, el Banco de Nueva Zelanda incrementó igualmente su tipo de interés oficial en un cuarto de punto hasta el 8,0%. Una semana más tarde, el Banco de Suiza aumentó también en 25 puntos básicos su banda de referencia hasta el 2%-3%. El instituto helvético argumentó su decisión por un ligero deterioro de las perspectivas inflacionistas. Asimismo, el día 19 de junio el Banco de Suecia volvió a subir su tipo de interés oficial en un cuarto de punto hasta el 3,50% e indicó que se situaría en torno al 4% al final del año. En

cambio, el Banco de Brasil bajó su tipo de interés de referencia en 25 puntos básicos hasta el 12,0% el día 6 de junio, continuando el giro bajista comenzado en septiembre de 2005.

El carry trade ataca de nuevo

La tranquilidad ha predominado en general en los mercados de cambios en el último periodo a pesar de la volatilidad en los mercados bursátiles. En este marco, en las últimas semanas el *carry trade*, operaciones de endeudamiento en divisas de bajos tipos de interés e inversión simultánea en monedas de alto rendimiento, ha campado a sus anchas. Así, el yen ha continuado deslizándose a la baja. El tipo de cambio efectivo de la divisa japonesa anotó la cota mínima desde octubre de 1998 en la cuarta semana de junio. En la misma semana, la moneda nipona marcó el nivel mínimo histórico contra el euro al cotizarse en 166,8 unidades y la cota mínima contra el dólar de los últimos cuatro años y medio. Asimismo, en el mismo periodo el franco suizo, otra divisa con bajo tipo de interés, registró un nuevo mínimo histórico con relación a la moneda única europea.

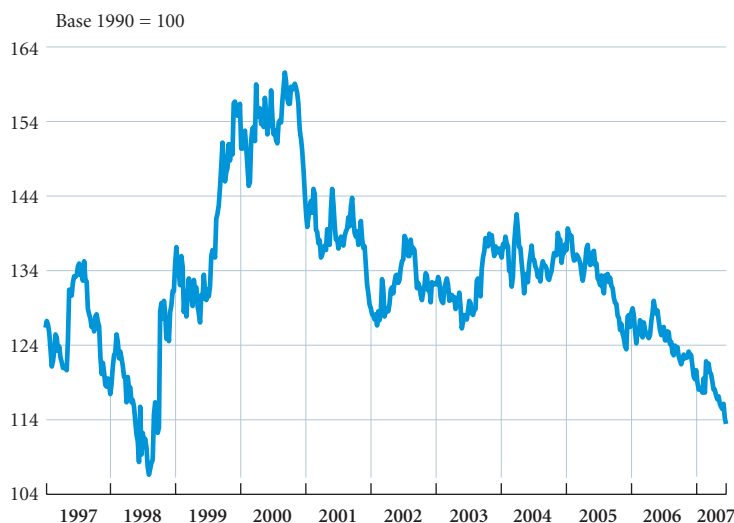
En la otra cara del *carry trade*, el dólar de Nueva Zelanda, con un tipo de interés oficial en el 8%, en la banda alta de los países desarrollados, registró una notable apreciación en el último periodo. Así, en la segunda semana de junio la moneda austral alcanzó el récord de los últimos 22 años contra el dólar de Estados Unidos. Esta subida fue juzgada inaceptable por el Banco de Nueva Zelanda y en desacuerdo con los fundamentos macroeconómicos, hasta el punto de que al principio de la tercera semana de junio intervino abiertamente en el mercado por primera vez desde que dejó flotar libremente su moneda en 1985. Su venta de dólares neozel-

El yen y el franco suizo, divisas con bajos tipos de interés, registran mínimos históricos frente al euro.

El Banco de Nueva Zelanda interviene para frenar la fuerte apreciación del dólar neozelandés.

EL YEN CAE HASTA EL MÍNIMO DESDE OCTUBRE DE 1998

Tipo de cambio efectivo nominal del yen



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 22 de junio.

FUENTE: Banco de Inglaterra.

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

Mayo 2007

	Tipo de cambio medio	Datos mensuales			Tipo de cambio 25-06-07
		% variación (**)			
		Mensual	s/diciembre 2006	Anual	
Frente al dólar de EEUU					
Yen japonés	120,8	1,6	2,9	8,0	123,7
Libra esterlina (*)	1,983	-0,3	1,0	6,1	1,998
Franco suizo	1,222	0,7	0,9	0,2	1,229
Dólar canadiense	1,095	-3,5	-5,1	-1,3	1,070
Peso mexicano	10,82	-1,5	-0,3	-2,5	10,82
Frente al euro					
Dólar de EEUU	1,352	0,1	2,3	5,9	1,346
Yen japonés	163,2	1,7	5,3	14,3	166,2
Franco suizo	1,650	0,8	3,3	6,0	1,654
Libra esterlina	0,681	0,3	1,3	-0,3	0,674
Corona sueca	9,204	-0,4	1,9	-1,3	9,245
Corona danesa	7,452	0,0	0,0	-0,1	7,443
Zloty polaco	3,782	-0,9	-0,8	-2,9	3,789
Corona checa	28,23	0,8	1,7	-0,2	28,72
Forint húngaro	248,4	1,0	-2,1	-5,4	246,8

NOTAS: (*) Unidades por libra esterlina.

(**) Un signo positivo indica una apreciación del dólar (primer grupo) o del euro (segundo grupo), excepto en el caso de la cotización de la libra esterlina frente al dólar.

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

landeses frenó el alza de esta moneda, pero no fue suficiente y probablemente debió actuar nuevamente. De hecho, esta situación expresa una cierta inconsistencia, ya que el alza del dólar neozelandés fue apoyada justamente por el aumento del tipo oficial de Nueva Zelanda el día 7 del mes, como se ha comentado anteriormente en este capítulo.

Otra moneda que ha experimentado tensiones alcistas en las últimas semanas ha sido el real brasileño, con altos tipos de interés, si bien en este caso se trata de un país emergente. La subida del real hasta 1,90 unidades frente al dólar comportó que el Banco de Brasil dictara una serie de medidas sobre la exposición de los bancos en moneda extranjera en la segunda semana de junio para intentar moderar la apreciación de la divisa brasileña.

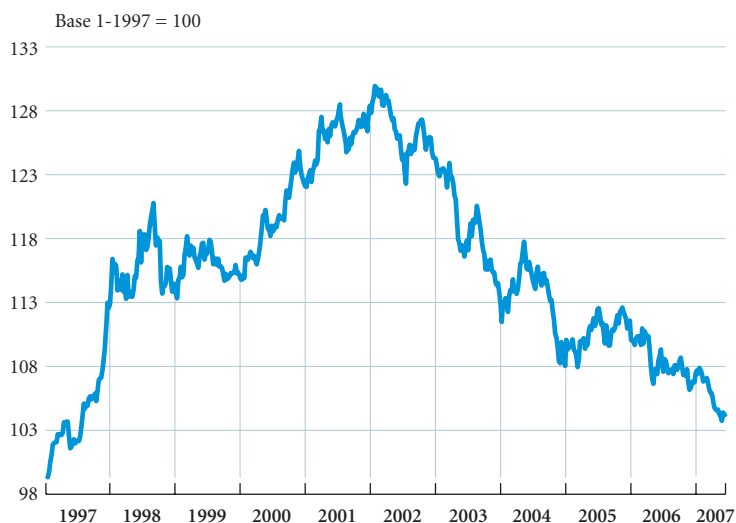
El dólar ha continuado la senda descendente comenzada en 2002, como se puede observar en el gráfico siguiente, presionado por un déficit exterior todavía abultado. Así, en la segunda semana de junio el tipo de cambio efectivo en relación con un amplio conjunto de divisas cayó hasta la cota mínima desde julio de 1997. No obstante, posteriormente se recuperó en cierta medida al disiparse las expectativas de un recorte del tipo de interés de la Reserva Federal.

El euro, sin embargo, se ha apreciado en la primera mitad del ejercicio en relación con un amplio conjunto de divisas. La elevación del tipo de interés oficial del Banco Central Europeo en medio punto hasta el 4,0% ha contribuido a este comportamiento.

La subida del real brasileño preocupa a las autoridades del país y el Banco de Brasil dicta medidas para moderar su alza.

EL DÓLAR MARCA LA COTA MÍNIMA DE LOS ÚLTIMOS DIEZ AÑOS

Tipo de cambio efectivo nominal amplio del dólar

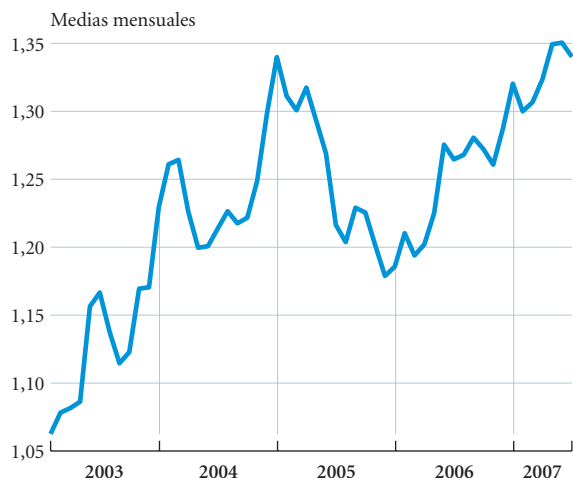


NOTA: Los datos alcanzan hasta el 22 de junio.

FUENTE: Reserva Federal de Estados Unidos.

EL EURO CEDE FRENTE AL DÓLAR

Dólares de Estados Unidos por euro



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 25 de junio.

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

Las expectativas de una mejora de la economía norteamericana, una ligera alza de las expectativas de inflación y una menor demanda de bonos por parte de inversores extranjeros empujan la rentabilidad de los bonos del Tesoro hacia arriba.

Brusco repunte de las rentabilidades de los bonos públicos

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos experimentaron un fuerte repunte desde mediados de mayo hasta mediados de junio. Así, el tipo de interés implícito de los bonos del Tesoro a 10 años alcanzó el 5,25% el día 12 de junio, la cota máxima desde mayo de 2002. Esta rentabilidad aumentó en 61 puntos básicos en poco más de un mes, partiendo de un nivel ligeramente inferior al anotado justo antes del inicio del giro alcista de la Reserva Federal el 30 de junio de 2004 que llevó el tipo de interés oficial del 1,0% al actual 5,25%.

¿Cuáles son las causas de este brusco repunte? Parece que han actuado varios factores. El más importante es el de las expectativas de una mejora en las perspectivas de la economía estadounidense, como atestigua el aumento del tipo de interés real medido por los bonos indicados con la inflación. Una ligera alza de la inflación esperada también ha contribui-

do, espoleada por el reciente encarecimiento del petróleo y otras materias primas. Además, existen indicios de que inversores extranjeros como los bancos centrales asiáticos han disminuido su demanda de bonos del Tesoro norteamericano. Por otro lado, el rendimiento de los bonos también refleja la perspectiva de unos tipos de interés a corto plazo en unos niveles más altos de los que se anticipaba.

Después del abrupto remonte de la rentabilidad de la deuda pública norteamericana a largo plazo, ésta cedió en los días siguientes, impulsada también por unos moderados datos de inflación del mes de mayo. Con todo, la curva de tipos de interés de Estados Unidos se ha normalizado en las últimas semanas, es decir, los rendimientos son mayores cuanto más largos son los plazos, como se puede apreciar en el gráfico siguiente.

Con la reciente subida, se puede decir que las rentabilidades de los bonos tienden a normalizarse después de un largo perio-

TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

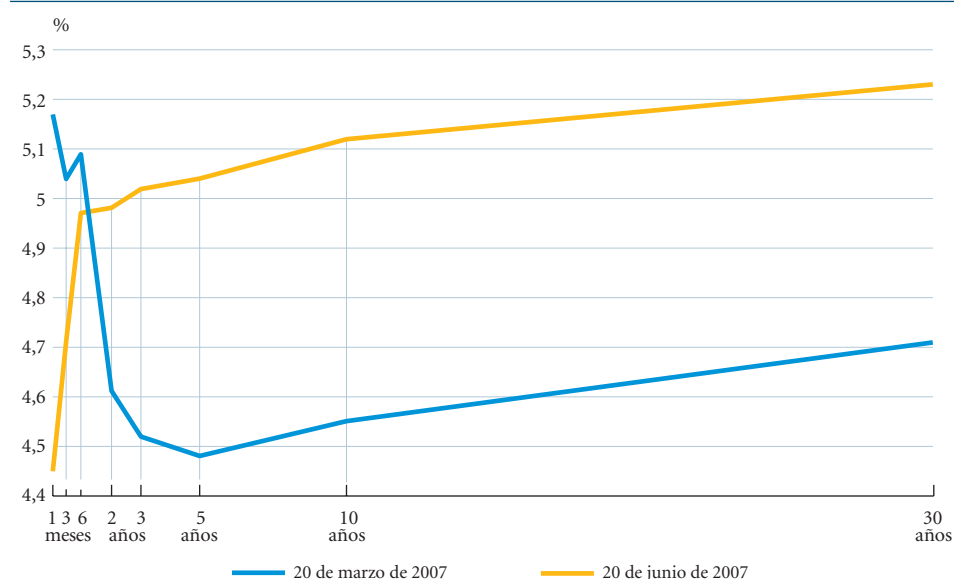
Deuda pública a 10 años, media del periodo, en porcentaje anual

	2005	2006	2006			2007			
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	25 junio
Estados Unidos	4,33	4,85	5,13	4,96	4,68	4,74	4,75	4,79	5,08
Japón	1,39	1,75	1,90	1,80	1,70	1,68	1,68	1,68	1,88
Alemania	3,38	3,78	3,96	3,89	3,77	4,01	4,16	4,29	4,62
Francia	3,41	3,80	3,99	3,90	3,78	4,05	4,21	4,33	4,66
Italia	3,56	4,05	4,27	4,18	4,03	4,23	4,38	4,49	4,80
España	3,39	3,79	3,97	3,89	3,79	4,06	4,21	4,34	4,66
Reino Unido	4,47	4,55	4,65	4,67	4,65	4,92	5,10	5,21	5,48
Suiza	2,04	2,46	2,67	2,61	2,38	2,57	2,74	2,89	3,11

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

LA CURVA DE TIPOS DE INTERÉS EN ESTADOS UNIDOS SE NORMALIZA

Curva de rentabilidades de la deuda pública



FUENTE: Reuters.

do en que han permanecido muy deprimidas. A pesar de ello, la prima de riesgo de los bonos soberanos emergentes apenas ha aumentado desde el mínimo histórico registrado al principio de junio. Asimismo, las primas de riesgo de los bonos empresariales se sitúan en general en niveles reducidos.

Los bonos no pueden con las bolsas

El empuje casi imparable de las bolsas llevó a marcar máximos históricos en numerosos casos en los primeros días de junio. El notable crecimiento económico global, junto con un aumento de los beneficios empresariales, una liquidez abundante en los mercados financieros inter-

Los rendimientos de los bonos tienden a normalizarse después de un periodo de niveles reducidos.

Las bolsas internacionales retroceden después de marcar máximos históricos al principio de junio ante la subida de las rentabilidades de los bonos, pero posteriormente se recuperan.

nacionales y el dinamismo de las operaciones corporativas siguieron dando apoyo a las bolsas. El movimiento alcista de las bolsas internacionales soslayó esta vez una fuerte caída en el mercado chino al final de mayo. No obstante, el mercado repunte de las rentabilidades de los bonos del Estado desde mediados de mayo terminó por hacer mella en el ánimo de los inversores. Así, en la segunda semana de junio los mercados bursátiles internacionales experimentaron una notable corrección.

Sin embargo, una vez que los rendimientos de los bonos empezaron a retroceder en la tercera semana de junio, el optimismo volvió a prevalecer. De este modo, los índices bursátiles recuperaron terreno y muchas bolsas emergentes incluso volvieron

a marcar nuevos récords en la cuarta semana del mes.

En Estados Unidos la mejora del panorama económico y las recompras de las propias acciones por parte de empresas cotizadas han contribuido a la bonanza bursátil. Así, el índice Standard & Poor's 500 de la bolsa norteamericana hacia el final de mayo superó por primera vez el máximo histórico del año 2000. El índice Nasdaq, a remolque del buen comportamiento de los valores tecnológicos, registró la cota máxima de los últimos seis años y medio en la cuarta semana de junio, si bien se colocaba más de un 45% por debajo del máximo histórico de antes del estallido de la burbuja tecnológica. No obstante, los sectores que presentaban un mejor balance acumulado eran los de ma-

El índice Standard & Poor's logra superar el máximo del año 2000.

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES

31-05-2007

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	Cotización a 25-06-07	
					% variación acumulada	% variación sobre la misma fecha de 2004
Nueva York						
<i>Dow Jones</i>	13.627,6	4,3	9,3	22,0	7,1	28,7
<i>Standard & Poor's</i>	1.530,6	3,3	7,9	20,5	5,6	32,0
<i>Nasdaq</i>	2.604,5	3,1	7,8	19,5	6,7	27,2
Tokio	17.875,8	2,7	3,8	15,6	5,0	53,5
Londres	6.621,5	2,7	6,4	15,7	5,9	46,6
Zona del euro	4.512,7	2,7	9,5	24,1	8,5	58,6
<i>Francfort</i>	7.883,0	6,4	19,5	38,5	20,2	97,6
<i>París</i>	6.104,0	2,4	10,1	23,8	8,3	60,4
<i>Amsterdam</i>	540,4	1,8	9,1	22,7	10,7	59,6
<i>Milán</i>	33.724,0	-0,8	5,7	20,8	3,3	55,8
<i>Madrid</i>	15.329,4	6,6	8,4	35,2	5,0	82,8
Zurich	9.450,9	0,2	7,6	24,3	4,0	60,9
Hong Kong	20.634,5	1,6	3,4	30,1	9,3	79,1
Buenos Aires	2.243,0	4,1	7,3	35,6	5,4	136,4
São Paulo	52.268,0	6,8	17,5	43,1	21,5	160,4

NOTA: (*) Nueva York: Dow Jones Industrial, 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.

LA BOLSA CHINA SE TAMBALEA DESPUÉS DE MARCAR UN RÉCORD

Índice de la Bolsa de Shanghai A



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 25 de junio.
FUENTE: Thomson Financial Datastream.

teriales y energía. En el polo opuesto, el sector financiero, afectado por la crisis de las hipotecas de alto riesgo, no superaba la par del ejercicio.

En el otro lado del Atlántico, destaca sobre todo la bolsa alemana, que ha capitalizado el vuelco en las expectativas económicas del gigante europeo. Así, el índice Dax de la Bolsa de Frankfurt el día 20 de junio sobrepasó por primera vez el máximo histórico del año 2000 y próximo a finalizar el primer semestre presentaba un avance sobre diciembre superior al 20%.

El índice IBEX 35 de la bolsa española registró una nueva cota máxima el día 1 de junio al alcanzar los 15.501,5 puntos. Después de este notable ascenso experimentó una corrección y llegó a perder la cota de los 15.000 puntos. No obstante, con el apoyo de nuevas operaciones empresariales y de la expansión de los resultados de las sociedades mostraba resisten-

cia a la baja y presentaba unas considerables ganancias sobre diciembre.

El índice de la Bolsa de Shanghai A bajó el 6,5% el 30 de mayo a raíz de que las autoridades chinas triplicaron la tasa sobre las operaciones bursátiles para intentar frenar la descontrolada alza del mercado. Pocos días más tarde este índice volvió a caer el 8,3% ante el temor de los inversores a nuevas medidas disuasivas. No obstante, posteriormente se recobró el sentimiento positivo y el índice chino volvió a subir con fuerza, acercándose al récord del 29 de mayo, pero persistía la volatilidad.

El resto de bolsas emergentes capearon bien el reciente temporal en general y en numerosos casos anotaron máximos históricos en las últimas semanas de junio. Entre las bolsas que marcaron nuevos récords cabe mencionar las de Polonia, Corea del Sur, Hong Kong, Singapur, Filipinas, Indonesia y Brasil.

El índice Dax de la bolsa alemana marca un nuevo récord en la cuarta semana de junio.

La bolsa española sufre una corrección después de registrar un nuevo máximo al comienzo de junio.

Muchas bolsas emergentes anotan cotas máximas históricas en las últimas semanas de junio.

COYUNTURA ESPAÑOLA

Actividad económica

La inversión y las exportaciones son ahora los motores del crecimiento de la economía española.

La economía española sigue en racha

La economía española continúa boyante, apuntando a la continuidad o a una leve desaceleración, a lo sumo, del ritmo expansivo de la actividad. La inversión y las exportaciones estarían actuando en estos momentos como los auténticos motores del crecimiento.

En este contexto, la industria sigue en franca expansión. El índice de producción industrial (filtrado de diferencias de calendario) correspondiente a abril creció un 4,0% interanual, aunque tres décimas menos que en el primer trimestre. Parece pues que el ritmo de avance tiende a moderarse ligeramente, lo que es lógico, tras el fuerte impulso cobrado en los dos últimos años.

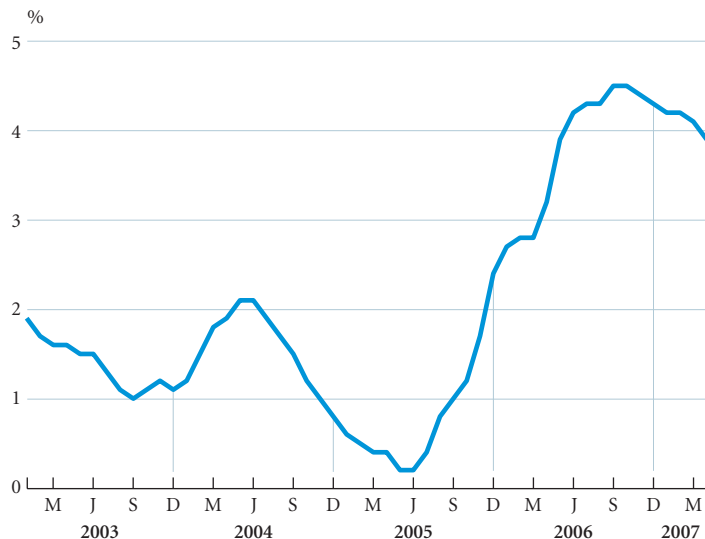
La industria mantiene un fuerte ritmo expansivo...

Entre las ramas de actividad que encabezan el ranking del crecimiento están la construcción de maquinaria, material eléctrico y la industria del mueble, con incrementos situados entre el 15% y el 22% interanual. Cabe destacar, también, los aumentos anotados en algunos sectores clave, como los vehículos a motor, la metalurgia y la industria química, que rozan el 5%.

En la otra cara de la moneda están el sector textil y la industria electrónica, que siguen en recesión. Otros datos complementarios sobre el buen momento que vive la industria española los hallamos en la evolución de los índices de entradas de pedidos y de cifras de negocios, que en abril crecieron un 8,9% y un 7,7%, respectivamente, con relación a un año antes.

LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL SIGUE CRECIENDO EN TORNO AL 4%

Variación interanual del índice de producción industrial



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

FUENTES: INE y elaboración propia.

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2005	2006	2006			2007		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
Industria								
Consumo de electricidad (1)	3,5	3,6	3,1	5,9	3,5	5,1	8,1	2,6
Índice de producción industrial (2)	0,7	3,9	4,0	4,2	4,6	4,3	4,0	...
Indicador de confianza en la industria (3)	-4,8	-2,7	-2,7	-2,3	-0,3	2,3	2,0	...
Utilización capacidad productiva (4)	80,2	80,5	80,5	80,3	81,6	80,6	-	81,3
Importación bienes interm. no energ. (5)	1,6	10,5	6,4	13,8	12,1	8,1	16,4	...
Construcción								
Consumo de cemento	7,3	8,6	4,0	5,7	8,9	3,8	0,0	-2,6
Indicador de confianza en la construcción (3)	22,4	14,2	11,7	14,7	15,0	10,7	16,0	15,0
Viviendas (visados obra nueva)	6,2	18,6	6,9	50,5	0,2	8,0	...	...
Licitación oficial	18,5	31,4	34,8	19,1	55,1	14,1	...	...
Servicios								
Ventas comercio minorista	4,4	5,0	3,8	5,9	5,2	6,2	3,2	...
Turistas extranjeros	6,6	4,6	9,8	3,7	2,5	5,3	-3,5	-1,4
Ingresos turismo	6,0	5,6	11,0	4,9	3,1	5,3	...	...
Mercancías ferrocarril (t-km)	-3,2	-1,2	-2,7	-3,3	-6,4	-4,1	4,7	...
Tráfico aéreo pasajeros	9,2	6,7	10,1	4,5	7,1	9,5	6,0	...
Consumo de gasóleo automoción	5,1	5,4	4,5	3,9	4,9	5,8	...	...

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.

Por lo que respecta a la construcción, no se aprecia de momento ninguna variación significativa en el ritmo de actividad, a pesar de las señales de enfriamiento del mercado inmobiliario. Llama la atención, no obstante, el descenso del consumo de cemento en los últimos meses, del orden del 5% durante el periodo abril-mayo en términos desestacionalizados. Con todo, es probable que se trate de un ajuste transitorio que se vea compensado, al menos en parte, en los próximos meses.

En los servicios, el tono general es expansivo, con las tecnologías de la información y los servicios a empresas destacándose como los sectores más dinámicos. El

comercio mantiene también un ritmo de crecimiento sostenido, mientras que, en cambio, los transportes y el turismo tienden a moderar su avance. En efecto, el balance del sector de turismo es por el momento bastante discreto. En los primeros cinco meses los incrementos del número de turistas extranjeros y de las pernoctaciones registradas en hoteles nacionales se desaceleraron hasta el 1,3% y el 2,8%, respectivamente, por debajo de las altas tasas registradas en los dos últimos años.

Desde la perspectiva de la demanda, se aprecia que el consumo mantiene todavía un considerable dinamismo, especialmente en determinados segmentos, como

...exceptuando algunas ramas, como el sector textil y la electrónica, que siguen en recesión.

La construcción mantiene un ritmo de actividad notable, a pesar del enfriamiento del mercado inmobiliario.

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2005	2006	2006			2007		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
Consumo								
Producción de bienes de consumo (*)	0,9	2,3	2,2	1,9	4,3	5,0	3,5	...
Importación de bienes de consumo (**)	7,9	8,9	5,9	2,4	7,6	-1,1	10,6	...
Matriculaciones de automóviles	2,1	-0,9	-3,6	-4,1	1,8	-0,7	-6,0	-0,2
Crédito al consumo de bienes duraderos	15,0	14,5	15,6	13,2	12,0	...	-	...
Indicador de confianza de los consumidores (***)	-10,8	-12,3	-12,7	-13,7	-10,3	-10,7	-12,0	-13,0
Inversión								
Producción de bienes de equipo (*)	-0,1	8,4	7,6	7,9	11,2	8,9	6,3	...
Importación de bienes de equipo (**)	20,4	3,2	-5,0	6,5	3,4	20,1	9,3	...
Matriculación de vehículos industriales	13,2	1,5	-0,2	0,5	-1,0	1,7	1,7	-3,4
Comercio exterior (**)								
Importaciones no energéticas	6,0	9,0	4,7	8,9	9,3	6,4	13,3	...
Exportaciones	0,2	5,6	3,7	1,7	4,7	3,0	6,7	...

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

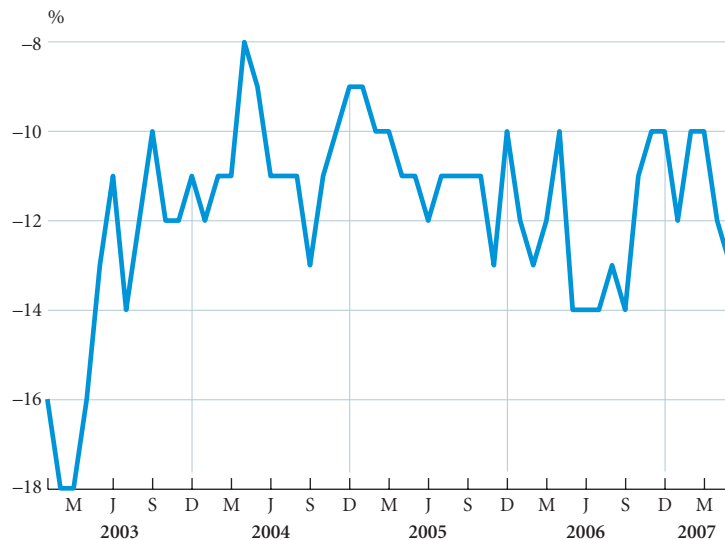
(**) En volumen.

(***) 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 CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES NO SE RECUPERA

Diferencia de respuestas positivas y negativas



FUENTE: Comisión Europea.

el de bienes no duraderos. En otros, en cambio, como en alimentación y bienes duraderos, se observa una mayor moderación.

Las matriculaciones de automóviles de turismo y vehículos todoterreno, por ejemplo, mantienen una tendencia descendente (retrocedieron un 0,9% en 2006 y un 1,6% en los cinco primeros meses). Gracias, no obstante, al auge de las exportaciones, la producción de la industria automovilística radicada en España creció por encima del 8,5% hasta mayo, con un aumento de las ventas al exterior superior al 10%.

El indicador de confianza de los consumidores se mantiene en cotas bajas, igual

que en 2006, lo que no deja de resultar contradictorio, teniendo en cuenta el alto ritmo expansivo del consumo. Las reticencias de los consumidores, según la encuesta de la Comisión Europea, se refieren sobre todo a las tendencias de la situación general (más que a las del propio hogar), las expectativas de empleo y la dificultad de ahorrar.

Por último, la inversión en bienes de equipo sigue mostrando una gran fortaleza, de acuerdo con la evolución tanto de la producción interior como de las importaciones de bienes de dicha naturaleza. Se apartan de esta pauta las matriculaciones de vehículos de carga, que muestran un crecimiento estancado en lo que llevamos de año.

Discreto balance del turismo hasta mayo.

Salvo algunas excepciones, el consumo mantiene un buen tono...

...aunque la confianza de los consumidores sigue estancada.

Ser pobre en España

Ser pobre tiene claramente una connotación diferente en un país desarrollado que en otro en vías de desarrollo. España, como otros países de la Unión Europea, considera que una persona es pobre si sus recursos son tan limitados que no alcanzan el mínimo aceptable en comparación al estándar de vida del país. Se trata pues de un concepto relativo. Entre los países menos desarrollados, en cambio, la pobreza se entiende habitualmente como la incapacidad de satisfacer unas necesidades básicas (véase el recuadro «Exclusión social y pobreza», en la pág. 29). En cualquier caso, las políticas de reducción de la pobreza requieren un conocimiento de quién es más vulnerable a ser pobre. Aquí presentamos una radiografía de la situación en España.

Según la última encuesta de condiciones de vida, realizada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) en 2005, el 19,8% de la población española se encontraba por debajo del umbral de riesgo de pobreza. Este umbral variaba dependiendo de la composición del hogar: en el caso de un hogar de un adulto que vivía solo, el INE lo situaba en 6.347 euros, una cifra equivalente al 60% de la mediana de ingresos netos (después de impuestos y transferencias sociales) de los hogares por «unidad de consumo». Dos clarificaciones pueden ser necesarias llegados a este punto: primero, la mediana no es más que aquel punto de la distribución que divide al 50% de la población con ingresos más altos del 50% de la población con ingresos más bajos; segundo, el número de unidades de consumo de un hogar se calcula, de acuerdo a la metodología estándar utilizada en la Unión Europea, otorgando un peso de 1 para el primer adulto, 0,5 para el resto de adultos y 0,3 para los menores de 14 años. Así pues, por ejemplo, el número de «unidades de consumo» de un hogar con dos adultos y dos hijos menores de 14 años es de 2,1. El umbral de pobreza para este tipo de hogar en la encuesta de 2005 era de 13.328 euros.

Las estadísticas también revelan que el riesgo de pobreza no afecta a todos los colectivos por igual. Como muestra la tabla adjunta, la incidencia es mayor entre las mujeres, sobre todo las mayores de 65 años, y en la pobla-

ción infantil: una de cada tres mujeres mayor de 65 años y uno de cada cuatro niños vive en un hogar que se encuentra por debajo del umbral de riesgo de pobreza. Los índices de riesgo de pobreza también tienden a ser más altos para estos grupos en otros países de la Unión Europea, pero las diferencias no acostumbran a ser tan abultadas como en España. El mayor índice, casi del 50%, se da entre las personas mayores de 65 años que viven solas, aunque este segmento de la población sólo representa el 3% del total. Los datos denotan la importancia de tener un empleo (o de vivir en un hogar donde los adultos estén empleados) para evitar penurias económicas: ello disminuye la tasa de riesgo de pobreza a cerca del 10%. Como cabría esperar, la incidencia de la pobreza también se reduce con un mayor nivel de educación. En este sentido, es preocupante que en España una alta proporción de jóvenes (de las más altas de la Europa de los 25) abandone los estudios al finalizar la enseñanza

ÍNDICE DE RIESGO DE POBREZA

% del total en 2005

	Índice de riesgo de pobreza	Peso del grupo en la población
Sexo		
Hombres	18,6	49,2
Mujeres	20,9	50,8
Edad		
Menos de 16	24,2	15,3
De 16 a 64	16,4	68,1
Más de 65	29,4	16,6
<i>Hombres</i>	26,4	7,0
<i>Mujeres</i>	31,6	9,6
Situación laboral		
Ocupados	10,4	50,8
Parados	34,8	7,2
Retirados	24,7	14,9
Otros inactivos	27,8	27,1
Tipo de hogar		
Una persona sola	34,0	5,8
<i>Menor de 65</i>	19,0	2,7
<i>Mayor de 65</i>	47,3	3,1
1 adulto con 1 hijo	36,9	1,6
2 adultos con 1 o más hijos	14,2	12,4
2 adultos con 2 hijos	22,8	17,2
2 adultos con 3 o más hijos	34,1	4,6
Nivel de estudios (adultos)		
Primaria o inferior	28,3	37,4
Secundaria primera etapa	20,2	19,8
Secundaria segunda etapa	13,3	20,7
Superior	7,4	21,8
TOTAL	19,8	100,0

FUENTE: INE.

obligatoria. Como una proporción también alta cursa estudios universitarios, este hecho se debe seguramente al fenómeno bien conocido de la falta de atractivo de la formación profesional.

La tasa de riesgo de pobreza en España es de las mayores en la UE-15, donde el promedio se situaba en el 16% según cifras de Eurostat. Esta cifra, sin embargo, encubre diferencias importantes entre países. El índice más bajo se observa en los países nórdicos, seguidos de cerca por Holanda, Francia y Alemania. Ninguno de ellos supera un índice de riesgo de pobreza del 13%. La situación en España, en cambio, era similar a la de Italia, Irlanda, Grecia o Portugal. Estos tres últimos países no sólo tienen los índices de riesgo de pobreza relativa más altos de la UE-15 sino que son también los países con los umbrales más bajos medidos en euros. O sea que se trata de los países con más pobreza de la UE-15 en términos relativos pero también en términos absolutos.

El fenómeno de la pobreza es especialmente preocupante si es difícil escapar de ella. Es el caso en el que buena parte de los que son pobres hoy, también lo serán mañana. La misma tasa de pobreza, en cambio, se puede caracterizar por mucha movilidad si caer en una situación de pobreza es un fenómeno temporal, por ejemplo asociado a la pérdida de empleo durante unos pocos meses. Para intentar capturar estas diferencias, Eurostat calcula lo que denomina el índice de riesgo permanente de pobreza. Se trata de la proporción de la población que está bajo el umbral de riesgo de pobreza en el año de la encuesta pero que también lo estuvo en al menos dos de los tres años anteriores. Según este índice, España está casi al mismo nivel que la UE-15 (10% y 9% respectivamente en 2001, último año con datos disponibles). Se trata sin duda de un dato que matiza significativamente, en sentido positivo, la posición de España en relación con nuestros vecinos. Irlanda, Grecia y Portugal, con índices de riesgo permanente de pobreza entre 13% y 15% continúan siendo los países con los índices más altos de la UE-15.

De la lectura de varios estudios, por ejemplo de Olga Cantó, Coral del Río o Carlos Gradín, se desprende que, después de una reducción sustancial en los años setenta, la tasa de pobreza relativa en España ha fluctuado alrededor de niveles cercanos al actual. Las tasas de pobreza aumentaron en las recesiones de principios de los ochenta y de los noventa, periodos en los que la tasa de desempleo en España llegó a superar 20%, pero volvieron a reducirse en los años siguientes. En cualquier caso, las comparaciones entre distintos años no son sencillas debido, entre otras cuestiones, a cambios metodológicos de las encuestas. Aunque quizás sorprenda a algunos que la tasa de pobreza no se haya reducido con el fuerte crecimiento económico de los últimos años, cabe recordar que hablamos de pobreza relativa y el umbral de riesgo de pobreza también ha crecido de manera sustancial. Desafortunadamente, los datos disponibles no permiten aún esclarecer cuál ha sido la contribución de la población inmigrante al índice de riesgo de pobreza.

En conclusión, la situación de la pobreza en España, sobre todo en lo que concierne a aquella pobreza más dañina, la permanente, es comparable a la de nuestros vecinos de Europa. De todas maneras, existe claramente un margen de mejora. Las estadísticas destacan la relevancia de tres áreas para reducir la pobreza: un mercado laboral que fomente la creación de empleo y mantenga la tasa de desempleo baja; la posibilidad de acceso a una educación de calidad; y una política de apoyo a las familias con hijos y a los más mayores, dos grupos especialmente vulnerables.

Mercado de trabajo

El empleo continúa creciendo, pero lo hace a un ritmo más contenido.

El total de extranjeros afiliados a la Seguridad Social se eleva al 10,5%.

Se modera el crecimiento del empleo

El mercado de trabajo continúa mostrando un gran dinamismo, pero el ritmo de creación de empleo tiende a moderarse. Así, el número de afiliaciones a la Seguridad Social creció un 3,2% interanual en el periodo de abril-mayo, cerca de medio punto menos que en el primer trimestre del año. En cifras absolutas, el total de afiliados aumentó en cerca de 594.000 en los últimos doce meses. De ellos, casi un 72% se dio de alta en actividades relacionadas con los servicios, un 17% en la construcción y un 11% en la industria.

En mayo de 2007, el total de afiliados extranjeros representaba casi un 10,5% del total. Por sectores de actividad, el porcentaje más elevado de trabajadores extranjeros se registraba entre los empleados de hogar (52%), la hostelería (26%), la construcción (21%) y la agricultura (16%). En la industria, esta proporción se situaba en torno al 6,5% y en el comercio, en el 8%.

Por lo demás, los contratos indefinidos continúan aumentando a tasas elevadas, aunque algo más moderadas que en los meses iniciales del año. En el periodo abril-mayo, su crecimiento se aproximó al 15%

INDICADORES DE EMPLEO

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2005	2006	2006			2007		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
Afiliados a la Seguridad Social								
Asalariados	4,8	4,7	5,3	3,9	3,5	3,9	3,0	3,3
<i>Industria</i>	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,2	2,2	2,4	2,6
<i>Construcción</i>	8,6	8,7	9,5	7,5	6,8	6,1	4,5	4,3
<i>Servicios</i>	5,7	5,2	5,8	4,6	4,0	4,1	3,2	3,5
No asalariados	2,6	2,2	2,2	2,1	2,2	2,5	2,6	2,7
Total	4,4	4,3	4,8	3,6	3,3	3,6	3,0	3,2
Población ocupada (*)	5,6	4,1	4,2	3,7	3,6	3,4	-	-
Puestos de trabajo (**)	3,1	3,1	3,1	2,9	3,1	3,0	-	-
Contratos registrados (***)								
Indefinidos	8,7	41,1	16,1	46,6	76,8	25,8	16,0	14,1
Temporales	4,6	4,7	5,5	0,5	0,5	2,6	5,0	-2,4
Total	5,0	7,9	6,4	4,1	7,3	5,3	6,3	-0,7

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

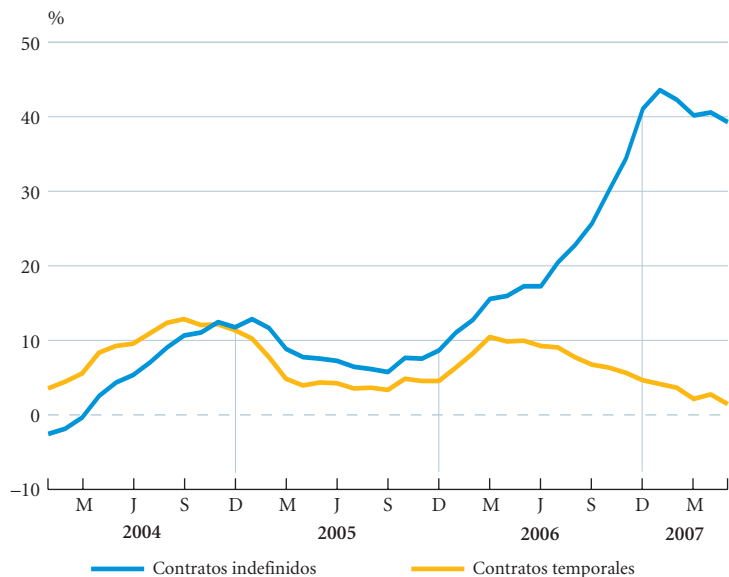
(**) Equivalentes a tiempo completo. Estimación de la contabilidad nacional; datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(***) En el INEM.

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

LOS CONTRATOS FIJOS SE MANTIENEN AL ALZA

Contratos registrados en el INEM: porcentaje de variación del acumulado de los últimos 12 meses con respecto al mismo periodo del año anterior



FUENTES: Instituto de Empleo y elaboración propia.

interanual frente al 2,5% anotado por los contratos temporales. Estos últimos, no obstante, continúan siendo ampliamente mayoritarios (representaron en torno a un 88% de todos los contratos en mayo).

Se desacelera la reducción del paro

El paro se redujo en 49.893 personas en mayo, situándose de nuevo por debajo de los dos millones. En términos interanuales, el paro registrado continúa experimentando descensos (1,6% en mayo), pero cada vez más moderados.

En los últimos doce meses, el paro descendió con fuerte intensidad en la industria (5,4%) y más moderadamente en los servicios (1,7%). Por el contrario, creció significativamente en la construcción (1,8%) evidenciando que ya ha quedado atrás el punto álgido del ciclo expansivo en dicho sector. En el periodo considerado, el paro sólo aumentó en Andalucía, Canarias, Comunidad Valenciana, Madrid y Murcia, anotando descensos de distinta magnitud en el resto de comunidades autónomas.

Los contratos indefinidos crecen en mayor proporción que los temporales.

El paro desciende intensamente en la industria y aumenta en la construcción.

PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES

Mayo 2007

	Parados	Variación sobre diciembre 2006		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	62.654	1.160	1,9	1.083	1,8	3,2
Industria	270.156	-11.992	-4,3	-15.558	-5,4	13,7
Construcción	214.243	-22.528	-9,5	3.702	1,8	10,9
Servicios	1.201.624	-23.245	-1,9	-21.303	-1,7	60,9
Primer empleo	224.554	6.963	3,2	779	0,3	11,4
Por sexos						
Hombres	743.837	-60.437	-7,5	-19.161	-2,5	37,7
Mujeres	1.229.394	10.795	0,9	-12.136	-1,0	62,3
Por edades						
Menores de 25 años	228.223	-13.789	-5,7	-22.689	-9,0	11,6
Resto de edades	1.745.008	-35.853	-2,0	-8.608	-0,5	88,4
TOTAL	1.973.231	-49.642	-2,5	-31.297	-1,6	100,0

FUENTES: Instituto de Empleo y elaboración propia.

Los salarios crecen un 4,3%...

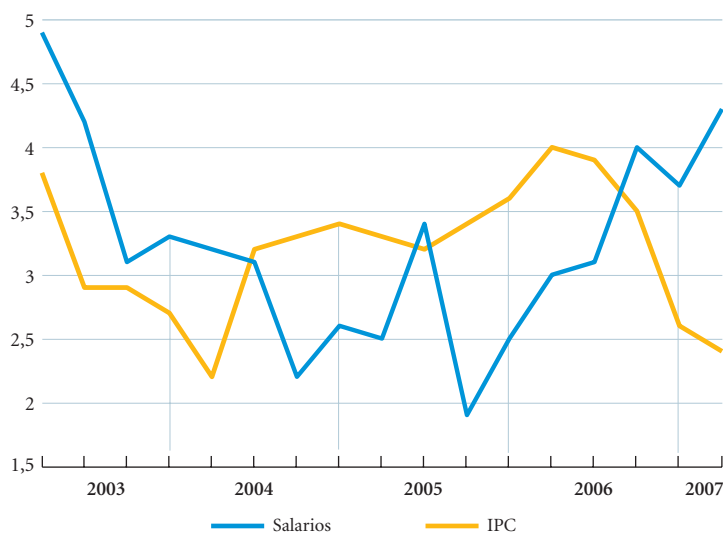
Repuntan los costes laborales

En el primer trimestre de 2007, el coste salarial medio por trabajador y mes au-

mentó un 4,3%, con respecto al mismo periodo del año anterior, según los datos de la encuesta trimestral de coste laboral del Instituto Nacional de Estadística (INE).

LOS SALARIOS RECUPERAN PODER ADQUISITIVO EN LOS ÚLTIMOS MESES

Porcentaje de variación interanual de los salarios y del índice de precios de consumo



FUENTES: INE y elaboración propia.

INDICADORES DE SALARIOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

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

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.

Cabe puntualizar, no obstante, que los resultados de dicha encuesta no coinciden exactamente con los procedentes de otras fuentes, que apuntan más bien a una ligera desaceleración.

De acuerdo con la información aportada por el INE, el crecimiento mayor en términos relativos lo soportó la construcción (5,5% interanual). En los servicios,

el aumento de los costes salariales se situó en el 4,5% y en la industria, en el 3,7%. Según los datos del INE, se habría producido una pérdida de poder adquisitivo de los salarios entre 2004 y 2006, situación que se habría invertido claramente hacia el final del último año y en los inicios de 2007. Esta circunstancia puede apreciarse en el gráfico anterior, que compara la evolución de los salarios y de la inflación.

...recuperando poder adquisitivo.

Precios

Una menor alza de los alimentos frescos y una mayor caída de los productos energéticos permiten que la tasa anual de inflación baje hasta el 2,3% en mayo...

...pero las tensiones inflacionistas de fondo persisten.

El IPC marca el nivel mínimo desde marzo de 2004

Una menor alza de los alimentos frescos y una mayor caída de los productos energéticos permitieron que la tasa de inflación anual del índice de precios de consumo (IPC) se redujese en una décima en el mes de mayo hasta el 2,3%. De esta forma, el IPC registró el menor nivel desde marzo de 2004, con un descenso de 3 décimas con relación al final de 2006.

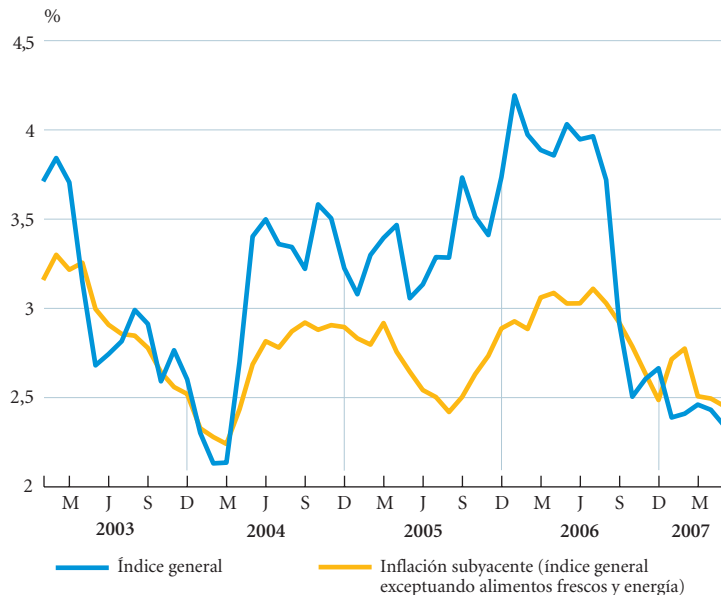
En efecto, los alimentos sin elaborar moderaron su subida después del fuerte repunte de los meses anteriores. Así, su ritmo de aumento anual pasó del 6,4% en abril al 6,0% en mayo. Es destacable que la variación anual de las patatas y sus pre-

parados bajó desde el 23,8% en abril hasta el 11,5% en mayo. El pollo también se desaceleró, si bien en menor medida, desde el 19,0% en abril hasta el 16,4% en mayo. De todos modos, la carne de ave presenta todavía un gran incremento en los últimos doce meses a consecuencia de una limitada oferta en relación con una recuperada demanda después del susto de la gripe aviar.

Pero la mejora de la inflación en los últimos meses es más aparente que real. El núcleo más estable de la inflación, la denominada subyacente, que excluye los elementos más volátiles, como los alimentos frescos y los productos energéticos, se mantuvo en el 2,5% en mayo. Esto se produjo porque la ralentización de los precios

EL IPC SE MANTIENE POR DEBAJO DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE

Variación interanual del IPC



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

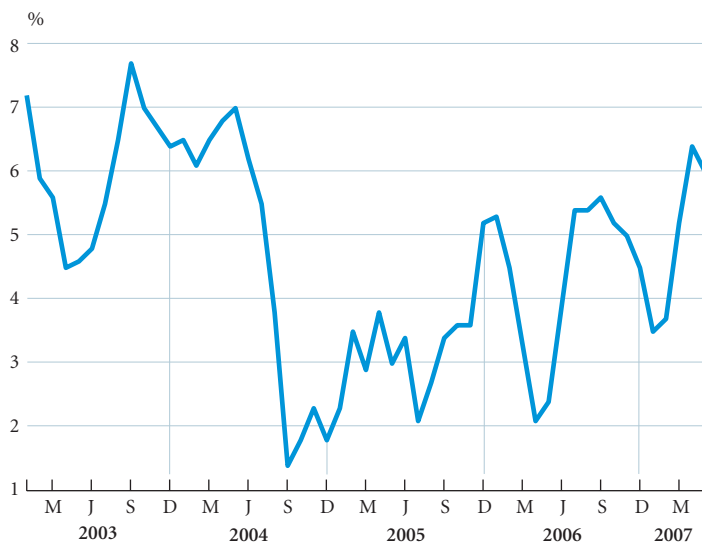
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

	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	0,8	0,1	2,5
Abril	1,4	1,8	3,9	1,4	1,5	2,4
Mayo	0,4	2,1	4,0	0,3	1,8	2,3
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.

LOS ALIMENTOS FRESCOS TIRAN PARA ARRIBA

Variación interanual del componente de alimentos sin elaborar del IPC



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

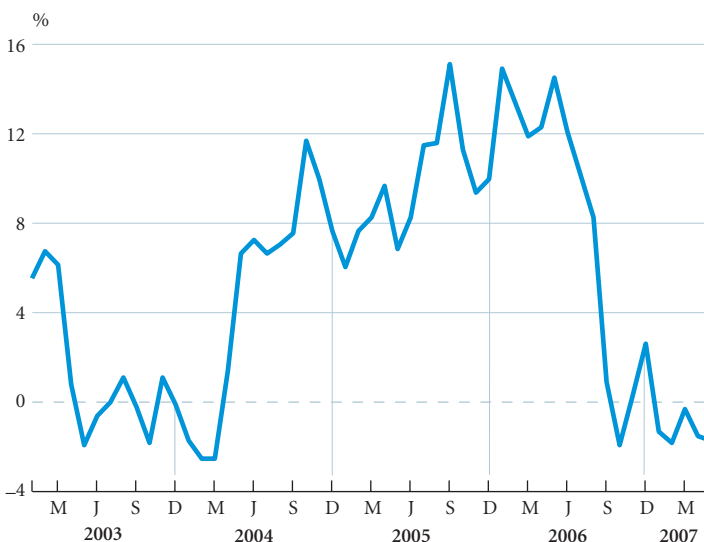
de los bienes industriales duraderos fue contrarrestada por una mayor inflación de los servicios y de los alimentos elaborados.

Los precios de los alimentos industriales duraderos, sometidos a las fuertes presiones competitivas de los mercados inter-

nacionales, sólo subieron el 0,5% desde mayo de 2006. Así, por ejemplo, los electrodomésticos bajaron sus precios el 0,8% en promedio en el último año y las prendas de vestir de hombre, el 0,7%. Por el contrario, los alimentos elaborados se incrementaron una décima en los últimos

LOS PRODUCTOS ENERGÉTICOS DAN UN RESPIRO

Variación interanual del componente de productos energéticos del IPC



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

El repunte del precio del petróleo complica la continuación de la tendencia descendente del IPC.

doce meses hasta el 2,3%. El pan se elevó el 6,3% en el último año, una décima más que en el mes anterior, acusando las fuertes alzas de los cereales en los mercados internacionales.

Pero es sobre todo en los servicios donde se concentra la persistencia de la inflación al estar resguardados en mayor medida de la competencia internacional. Así, la tasa de variación anual de los servicios se colocó en el 4,0% en mayo, una décima más que en el mes precedente. De todas formas, algunos servicios, como hoteles, cafés, restaurantes y comunicaciones, tuvieron una contribución levemente negativa al crecimiento del IPC en mayo. En cambio, el descenso en ocio y cultura se ralentizó hasta el 0,2% en mayo, ya que el recorte de los precios de los viajes organizados tras la campaña de Semana Santa fue menos marcado que en el mismo mes del año anterior.

En cuanto a las perspectivas sobre la evolución de la inflación en los próximos me-

ses, el reciente repunte del precio del petróleo estropeará la tendencia descendente del IPC. Además, en el segundo semestre va a jugar en contra el efecto de base provocado por la fuerte caída del precio del crudo en la segunda mitad de 2006. Asimismo, se espera que las tensiones de los precios agrarios mundiales continúen, lo que puede tener un efecto sobre los precios de los alimentos frescos y los elaborados. Si a ello añadimos la persistencia de la inflación subyacente, el panorama apunta a un remonte del IPC a partir del verano, de modo que podría finalizar el ejercicio en torno al 3% o incluso por encima.

Por otro lado, la tasa de inflación anual de los precios de consumo en términos homogéneos con la zona del euro disminuyó en una décima en mayo y se situó en el 2,4%. De esta manera, el diferencial de inflación con nuestros socios de la eurozona se redujo ligeramente hasta 0,5 puntos, el menor nivel desde marzo de 2004.

El diferencial de inflación con la Unión Monetaria se reduce hasta niveles mínimos.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Mayo

	Índices (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007
Por clases de gasto							
Alimentos y bebidas no alcohólicas	102,5	0,2	0,1	1,1	1,1	3,6	3,2
Bebidas alcohólicas y tabaco	107,0	0,2	0,1	0,8	5,5	2,4	6,2
Vestido y calzado	107,0	1,2	1,3	0,1	0,0	1,4	1,1
Vivienda	103,3	0,4	0,2	4,6	2,7	7,5	3,0
Menaje	102,9	0,5	0,4	1,6	1,6	2,6	2,6
Medicina	97,7	0,1	0,2	0,9	-2,8	1,3	-2,1
Transporte	102,4	1,1	1,0	5,5	4,1	7,8	0,5
Comunicaciones	100,2	-0,1	-0,3	-0,5	1,0	-1,2	0,1
Ocio y cultura	99,1	-0,9	-0,8	-1,5	-1,1	0,6	-0,2
Enseñanza	103,5	0,0	0,0	0,3	0,5	3,9	4,5
Hoteles, cafés y restaurantes	104,5	0,0	0,0	2,7	3,2	4,5	4,9
Otros	103,3	0,1	0,1	2,8	2,4	3,5	3,4
Agrupaciones							
Alimentos con elaboración	102,6	0,1	0,2	2,1	2,1	3,9	2,3
Alimentos sin elaboración	103,8	0,4	0,0	-1,0	0,5	2,4	6,0
Conjunto no alimentario	102,9	0,4	0,3	2,5	1,9	4,2	2,0
Bienes industriales	102,4	0,9	0,7	2,9	1,5	4,5	0,1
<i>Productos energéticos</i>	101,7	1,7	1,5	9,9	5,3	14,4	-1,7
<i>Carburantes y combustibles</i>	101,1	2,2	2,0	11,7	6,2	17,9	-3,4
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	102,6	0,6	0,4	0,7	0,2	1,5	0,7
Servicios	103,5	-0,1	-0,1	2,1	2,3	3,9	4,0
Inflación subyacente (**)	103,0	0,2	0,2	1,6	1,5	3,0	2,5
ÍNDICE GENERAL	103,0	0,4	0,3	2,1	1,8	4,0	2,3

NOTAS: (*) Base 2006 = 100.

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

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Favorable comportamiento de los precios mayoristas

La desaceleración de los precios de los bienes intermedios ha permitido una ligera baja de las tensiones inflacionistas en los mercados mayoristas. Aunque muy a corto plazo podría continuar esta tendencia, la evolución de los precios de las materias primas internacionales presagia un ensombrecimiento del panorama inflacionario en la segunda mitad del año.

El índice general de los precios industriales se elevó el 2,4% en los doce últimos meses hasta mayo. Esta tasa de variación interanual supone un descenso de 3 décimas en relación con el mes anterior y se sitúa en el menor nivel desde marzo de 2004.

La mayoría de componentes de los precios industriales contribuyeron a la ralentización de la tasa de variación interanual en mayo. Así, los precios de los productos de consumo moderaron su avance anual has-

La tasa de variación anual de los precios industriales marca la menor cota desde marzo de 2004...

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

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

FUENTES: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

...pero los precios de los bienes de equipo anotan la mayor inflación de los últimos once años.

ta el 2,0%, 2 décimas menos que en abril. Los bienes intermedios también se desaceleraron hasta el 6,0%, mientras que los productos energéticos profundizaron su caída hasta una tasa negativa del 2,8%. En cambio, los precios de los bienes de equipo se incrementaron hasta el 3,4% en los doce últimos meses, la mayor tasa desde febrero de 1996, reflejando el encarecimiento de los bienes intermedios y la fuerte demanda de inversión en el último periodo.

Por otra parte, gracias al fortalecimiento del euro en abril los precios de los productos importados se colocaron en el mismo nivel que en el mismo mes del año anterior, según los datos proporcionados por la encuesta del Instituto Nacional de Estadística a las empresas importadoras. Esta estabilización de los precios se contrapone a una inflación interanual del

7,4% en abril de 2006, en plena escalada de los precios del petróleo.

Sin embargo, los diversos componentes han evolucionado de forma harto distinta. Mientras que los bienes intermedios subieron el 5,7% en el último año, la energía bajó el 9,5%. En tanto que los productos de consumo se elevaron el 0,6%, los bienes de capital descendieron el 0,3%. Dentro de los bienes de consumo, los duraderos cayeron el 2,2%, pero los no duraderos aumentaron el 1,5%. Por otro lado, su evolución en el último mes también ha sido dispar. Los precios de los bienes intermedios continuaron ralentizándose, pero la caída de la energía ha tendido a frenarse. Los bienes de equipo continuaron presentando un decremento anual del 0,3%, mientras que los de consumo experimentaron un cierto repunte.

Los productos importados registran una inflación anual cero gracias a la apreciación del euro.

Información y exclusión: la brecha digital

No hace muchos años, los pescadores de Kerala, región al sudoeste de India, al acercarse a la costa tenían que decidir rápidamente a qué mercado acudir a vender la pesca del día. El pescado es un bien perecedero y una vez decidían ir a un mercado no podían cambiar de opción sin que su captura se echara a perder. Así, podía ocurrir que la mayor parte de pescadores acudiera al mismo mercado haciendo inviable el vender toda la captura, mientras que en otro mercado cercano no hubiera suficiente pescado para abastecer toda la demanda. Todo ello provocaba que el precio del pescado llegase a variar hasta un 50% entre dos puntos muy cercanos en la costa de esta región y que parte de la pesca del día se tirara por no encontrar comprador. Sin embargo, todo cambió con la llegada del teléfono móvil en 1997. A partir de ese momento, los pescadores que decidieron comprar un teléfono consiguieron información acerca de la demanda y la oferta de pescado en los distintos mercados de la costa cuando aún estaban en alta mar y acudían al mercado que les resultaba más provechoso. Muchos de ellos incluso vendían la pesca por teléfono antes de atracar en la costa. El acceso a esta nueva tecnología provocó grandes divergencias en los ingresos entre los pescadores con y sin móvil. Este caso presentado por Robert Jensen en un reciente estudio muestra la importancia del uso de las tecnologías de la información en la productividad además de ejemplificar lo que se conoce como brecha digital.⁽¹⁾

La brecha digital es un término que describe la disparidad existente en el acceso a las tecnologías de la información y comunicación (TIC). Dentro de un mismo país se suele dar entre distintos grupos socioeconómicos, étnicos o geográficos. En los países en vías de desarrollo las diferencias digitales se dan con frecuencia entre las zonas urbanas, con mejores infraestructuras para la comunicación digital, y las zonas rurales más aisladas. Los *e-choupals* en India, centros con un ordenador y conexión a Internet situados en zonas rurales que proporcionan datos sobre precios e información agrícola en tiempo real, son un ejemplo de inversión para acortar la brecha respecto a las ciudades. Gracias a ellos, los pequeños agricultores conocen los precios de los productos que están produciendo y evitan ser engañados por los intermediarios agrícolas, algo que sucedía constantemente antes de la aparición de estos quioscos digitales.

Las diferencias digitales entre regiones también están presentes en los países industrializados tal y como veremos para el caso español, aunque en dichos países este concepto apareció por primera vez ligado a grupos socioeconómicos. A principios de los noventa, el entonces presidente Bill Clinton fue uno de los primeros en denunciar el problema del ensanchamiento de la brecha digital entre distintos grupos socioeconómicos de EEUU. En concreto, habló del mayor acceso a Internet existente en las escuelas privadas de su país frente a las públicas y las consecuencias negativas que ello tenía en la población afroamericana. Así, la brecha económica ya existente entre los dos tipos de jóvenes que acudían a las distintas escuelas se polarizaba aún más por ser los «ricos» (a la vez que mayoritariamente blancos) los que tenían mayor acceso y conocimiento de las nuevas TIC.

Por otro lado, el concepto de brecha digital también se usa en un contexto donde se comparan distintos países, en cuyo caso se habla de brecha digital global. En concreto, los países más ricos o industrializados tienen mayor y mejor acceso a las TIC y esta ventaja puede conllevar que las diferencias económicas existentes entre países avanzados y países en desarrollo sean más difíciles de acortar e incluso aumenten. De forma análoga, en el grupo de países avanzados también nos encontramos con distintos niveles de accesibilidad, haciendo más difícil para aquellos países que se encuentran por detrás en la nueva «carrera» de la información alcanzar los niveles económicos de los países a la cabeza. Justamente, esta es la situación en la que podríamos enmarcar a España.

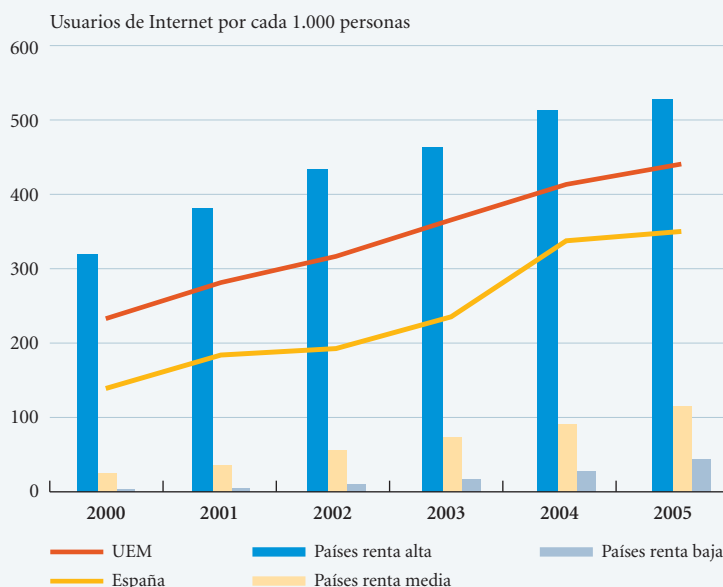
(1) Jensen, Robert, agosto 2007, «The Digital Divide: Information (technology), market performance and welfare in the South Indian fisheries sector» de próxima publicación en *Quarterly Journal of Economics*.

Sin embargo, antes de ver el caso español es interesante profundizar algo más en las TIC y la importancia que tienen como generadoras de crecimiento. A tal fin, retomamos el estudio de los pescadores que, además de ayudarnos a entender el concepto de brecha digital, ilustra la importancia de la información y la comunicación como instrumentos básicos para el buen funcionamiento de los mercados. En otras palabras, entendiendo el mercado como un lugar donde se reúnen dos grupos de individuos –los compradores que constituyen la demanda y los vendedores que forman la oferta – y donde los precios no son más que la señal que coordina los deseos de ambos grupos, si la información no fluye puede que se produzca un exceso de oferta o de demanda. Jensen muestra de forma empírica cómo los teléfonos móviles mejoraron los problemas de coordinación que hacían fallar el mercado de pescado en Kerala: disminuyendo la alta volatilidad de los precios y evitando el coste que supone el tirar parte de la captura. El uso de esta nueva tecnología aumentó la eficiencia de este mercado y las inversiones de las partes involucradas en él. En definitiva, los móviles fomentaron el crecimiento económico. En el caso de países desarrollados, como EEUU, la adopción de las TIC ha contribuido al fuerte aumento de la productividad en la última década.

Así, una vez claras las consecuencias del acceso a las TIC, nos debería preocupar, en primer lugar, cuál es la posición de España en la «carrera» de las tecnologías de la información con respecto a los países de la Unión Económica y Monetaria (UEM). En segundo lugar, si existen grandes diferencias de accesibilidad en su población.

Existe una variedad de índices que intentan medir el grado de desarrollo de las TIC por país. Uno de los más mencionados es el número de usuarios de Internet por cada 1.000 habitantes, medida en la que España está bastante por debajo de la media de la UEM (véase el gráfico adjunto). Concretamente, en el año 2004, 336 personas de cada 1.000 habitantes tenían conexión a Internet en España; 412 en la UEM; y 630 en EEUU. No obstante, extraer conclusiones sobre el uso y el desarrollo de las TIC usando tan solo estadísticas sobre los usuarios de Internet sería demasiado simplista. *The Economist* e IBM han creado el índice *e-readiness*, más sofisticado y exhaustivo, que permite establecer un ranking de 65 países con relación al uso de las TIC. Este índice se basa en 100

CRECE EL NÚMERO DE USUARIOS DE INTERNET PERO NO SE CONVERGE CON LA UEM



FUENTE: World Development Indicators. Banco Mundial.

criterios cuantitativos y cualitativos clasificados en 6 categorías distintas: infraestructuras tecnológicas y de conectividad, entorno empresarial, adopción por parte del consumidor y de las empresas, políticas y entorno legal, entorno cultural y social y empresas de soporte. España se situó en la posición 23 de este ranking en 2005, justo por detrás de países como Francia y Japón y por delante de Italia, Portugal y Grecia. Con relación a 2004, hemos perdido un par de posiciones en la clasificación. Otros índices, como el computado en el «Global Information Technology Report», ratifican la posición algo rezagada de España en el terreno de las tecnologías de la información, al igual que el ensanchamiento de la brecha digital con respecto a los países punteros en uso de TIC.⁽²⁾ Será difícil alcanzar a los países más ricos de Europa si no avanzamos en accesibilidad y adopción de las nuevas tecnologías de la información y comunicación.

USUARIOS DE INTERNET

Porcentaje del total de personas de 16 a 74 años

	2004	2006 (1.ª ola)	Aumento (puntos porcentuales)
Madrid	49,5	58,6	9,1
Cataluña	47,6	53,2	5,6
País Vasco	45,9	47,9	2,0
Navarra	45,8	50,2	4,4
Baleares	44,1	54,4	10,3
Aragón	42,8	46,9	4,1
La Rioja	42,2	46,4	4,2
Canarias	41,5	46,6	5,1
Asturias	39,7	49,7	10,0
Comunidad Valenciana	38,3	45,7	7,4
Cantabria	37,7	48,6	10,9
Murcia	37,5	45,4	7,9
Castilla y León	37,2	45,8	8,6
Extremadura	33,3	34,5	1,2
Galicia	32,5	41,9	9,4
Andalucía	32,5	42,0	9,5
Castilla-La Mancha	32,0	40,0	8,0

Por nivel de estudios terminados

	2004	2006 (1.ª ola)	Aumento (puntos porcentuales)
Educación primaria	6,7	11,9	5,2
Primera etapa de educación secundaria	26,4	37,1	10,7
Segunda etapa de educación secundaria	61,2	66,7	5,5
Formación profesional de grado superior	64,7	71,5	6,8
Educación superior	83,1	87,9	4,8

FUENTE: INE.

(2) *World Economic Forum*, «The Global Information Technology Report 2006-2007», Basingstoke: Palgrave Macmillan.

En cuanto al distinto grado de accesibilidad de las TIC en España nos centraremos en la disparidad regional y en las diferencias según el grado de estudios alcanzados. Observamos que las comunidades autónomas (CCAA) con mayor renta per cápita son las que tienen un mayor porcentaje de internautas. Según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) para 2006, Madrid, Baleares y Cataluña eran las CCAA en las que mayor porcentaje de personas accede a Internet. En comparación con 2004 y usando tan sólo este indicador de usuarios de Internet, la brecha entre CCAA no parece haber aumentado. En cuanto al acceso a Internet por nivel de estudios, no debería extrañarnos que el porcentaje de usuarios entre los individuos con educación superior es muchísimo mayor que el del resto de individuos. Con todo, no es nada despreciable el gran aumento en accesibilidad del grupo de personas con una educación de primera etapa de nivel secundario, que pasaron del 26,4% en 2004 al 37,1% en 2006. Por tanto, la brecha digital por nivel de estudios tampoco parece que se haya ensanchado.

En conclusión, cada día es más importante –tanto para individuos como para países– no perder el tren de las nuevas tecnologías de la información. Hacerlo significaría renunciar a importantes ganancias de productividad y arriesgar la exclusión de un segmento de la sociedad.

Sector exterior

El déficit comercial continúa moderándose

En los cuatro primeros meses de 2007, las exportaciones de bienes y servicios registraron un crecimiento nominal del 7,5%, una décima más que las importaciones. Los precios de las exportaciones crecieron un 3,5%, por lo que su incremento real se cifró en el 3,9%. En cambio, el ligero aumento del precio de las importaciones (0,3%) significa que su avance real se situó en el 7,0%, el doble que el de las exportaciones.

En el periodo considerado, el déficit comercial totalizó 29.977 millones de euros, superando en un 7,1% al que se registró un año antes. El crecimiento del déficit comercial continuó desacelerándose, aun-

que gracias exclusivamente a la moderación del saldo negativo de la balanza energética. En cambio, el crecimiento del déficit generado por los bienes no energéticos se estabilizó, tal como puede apreciarse en el gráfico siguiente.

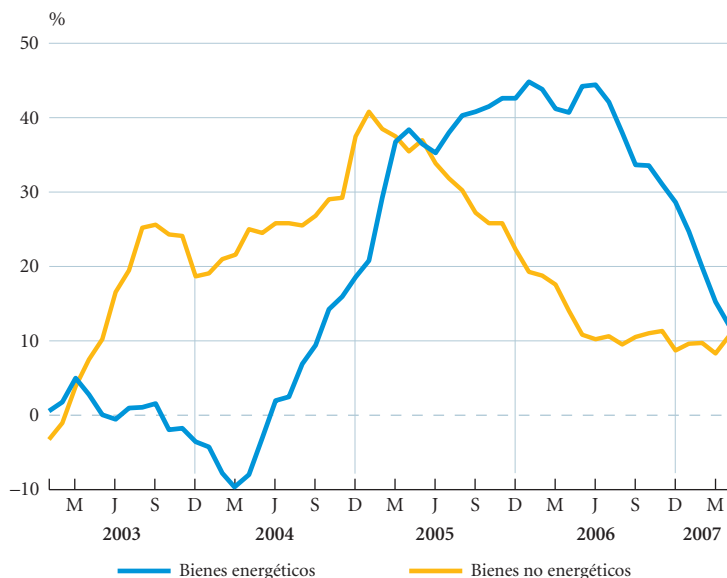
De enero a abril, casi todos los sectores exportadores tuvieron un comportamiento positivo. En términos nominales, las ventas de bienes de equipo crecieron un 5,3% interanual y las relativas a automóviles lo hicieron en un 7,6%. Ambos sectores alcanzaron una cuota de participación sobre las exportaciones totales cercana al 20% cada uno. Otros grupos que registraron crecimientos notables fueron los correspondientes a alimentación y productos químicos, con incrementos superiores al 9%.

El crecimiento del déficit comercial se desacelera por la menor contribución negativa de la balanza energética.

Los sectores de bienes de equipo y del automóvil acaparan el 40% de las ventas al exterior.

SE ESTABILIZA EL CRECIMIENTO DEL DÉFICIT COMERCIAL NO ENERGÉTICO

Variación interanual del déficit comercial acumulado 12 meses



FUENTES: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y elaboración propia.

COMERCIO EXTERIOR

Enero-abril 2007

	Importaciones			Exportaciones			Saldo	Tasa de cobertura (%)
	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	
Por grupos de productos								
Energéticos	12.382	-8,1	13,8	2.110	-17,9	3,5	-10.272	17,0
Bienes de consumo	24.573	4,7	27,5	22.108	7,3	37,1	-2.466	90,0
<i>Alimenticios</i>	4.726	11,7	5,3	7.383	8,0	12,4	2.657	156,2
<i>No alimenticios</i>	19.847	3,0	22,2	14.725	2,6	24,7	-5.122	74,2
Bienes de capital	9.741	13,3	10,9	5.406	-0,6	9,1	-4.335	55,5
Bienes intermedios no energéticos	42.809	13,2	47,8	29.905	11,8	50,2	-12.904	69,9
Por áreas geográficas								
Unión Europea 25	53.463	7,6	59,7	42.790	7,9	71,9	-10.673	80,0
<i>Zona del euro</i>	44.534	7,7	49,8	34.412	9,0	57,8	-10.121	77,3
Otros países	36.043	7,0	40,3	16.739	6,6	28,1	-19.304	46,4
<i>Rusia</i>	2.669	17,3	3,0	589	40,6	1,0	-2.080	22,1
<i>EEUU</i>	3.122	7,3	3,5	2.431	2,1	4,1	-691	77,9
<i>Japón</i>	2.082	11,4	2,3	440	-2,9	0,7	-1.641	21,2
<i>América Latina</i>	4.557	3,2	5,1	3.402	8,9	5,7	-1.155	74,6
<i>OPEP</i>	6.544	-9,3	7,3	1.598	15,1	2,7	-4.946	24,4
<i>Resto</i>	17.069	13,9	19,1	8.278	4,4	13,9	-8.791	48,5
TOTAL	89.506	7,4	100,0	59.529	7,5	100,0	-29.977	66,5

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

Aumenta el volumen de intercambios con la Unión Europea.

Por lo que se refiere a las importaciones, cabe destacar el aumento del valor de las compras de bienes de equipo (12,7% interanual), impulsadas por el dinamismo que muestra la inversión en nuestro país, y de bienes de consumo duradero (14,7%), a tono con el ritmo expansivo del consumo. El valor de la compra de productos energéticos se redujo en un 8,3%, por el abaratamiento del coste del petróleo y derivados.

Desde el punto de vista geográfico, el aumento de las exportaciones a la Unión Europea (7,9%) superó al del resto de países (6,6%), aunque, en este último grupo, los incrementos de las ventas a Rusia (40,6%) y a los países de la OPEP (15,1%) fueron notables. Del mismo modo, el aumento de nuestras compras a la Unión

Europea (7,6%) superó a las dirigidas a los países restantes (7,0%).

Balanza de pagos: el déficit comercial se estabiliza

En los tres primeros meses del año el déficit de la balanza por cuenta corriente fue de 25.486 millones de euros, superando en 3.370 millones el resultado del mismo periodo del año anterior. El déficit comercial tiende a moderarse, mostrando una tendencia a la baja desde finales de verano pasado. Así, aunque aún representa casi dos terceras partes del déficit corriente, sólo contribuyó en 565 millones al empeoramiento del saldo corriente. En cambio, el deterioro de 2.344 millones de euros de la balanza de rentas explica ya

dos terceras partes del aumento. También sigue cobrando importancia el déficit de la balanza de transferencias corrientes que, en el periodo considerado, sufrió un deterioro de 368 millones de euros.

En la cuenta financiera, se constata una mejora del saldo negativo de inversiones directas, pero es menos drástica de lo que se observa en la comparación interanual, debido a un importante efecto de base y se debe más a la ralentización de las inversiones al exterior que a la entrada de flujos del extranjero.

Desde un punto de vista más tendencial, en los últimos doce meses hasta marzo de 2007 el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente fue de 88.106 millones de euros, repitiendo los guarismos de

febrero y aumentando en 17.325 el saldo negativo del mismo periodo del año anterior. Un deterioro que se explica en un 49% por el aumento del déficit comercial, cuando hace un año era el 73%. El resto es atribuible a la suma de la balanza de rentas y de la balanza de transferencias corrientes, cuya contribución negativa deberá ir al alza a la vista de las tendencias más recientes.

Por lo que respecta a la cuenta financiera, en los doce meses hasta marzo, las salidas netas de inversión directa fueron de 31.528 millones de euros, muy en la línea del mes previo y ya sin recoger el dato distorsionante de febrero de 2006. Tanto los flujos de salida como los flujos de entrada de inversión directa siguieron, sin embargo, mostrando una clara tendencia a la baja.

El menor deterioro del déficit comercial es compensado por el aumento de las salidas netas de transferencias corrientes y de rentas.

Los flujos de inversión directa, tanto de entradas como de salidas, van a la baja.

BALANZA DE PAGOS

Marzo 2007

	Acumulado año		Doce últimos meses		
	Millones de euros	% variación anual	Millones de euros	Variación anual	
				Absoluta	%
Balanza corriente					
Balanza comercial	-19.247	3,0	-80.708	-8.495	11,8
Servicios					
<i>Turismo</i>	4.677	3,8	27.614	1.159	4,4
<i>Otros servicios</i>	-1.775	17,4	-5.564	-912	19,6
Total	2.902	-3,1	22.050	247	1,1
Rentas	-6.115	62,1	-23.327	-6.322	37,2
Transferencias	-3.026	13,8	-6.121	-2.755	81,9
Total	-25.486	15,2	-88.106	-17.325	24,5
Cuenta de capital	1.534	77,7	6.845	-1.054	-13,3
Balanza financiera					
Inversiones directas	-5.364	-81,7	-31.528	4.992	-13,7
Inversiones de cartera	52.834	11,3	203.665	124.761	158,1
Otras inversiones	-17.326	-	-69.533	-109.573	-
Total	30.145	-13,4	102.605	20.181	24,5
Errores y omisiones	-385	-87,5	-217	5.471	-96,2
Variación de activos del Banco de España	-5.808	-44,6	-21.127	-7.273	52,5

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

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Sector público

Las rebajas fiscales no frenan los ingresos del Estado

El Estado sigue engrosando sus arcas a buen ritmo, gracias a unos ingresos apenas afectados por la modificación del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) y del impuesto sobre sociedades. En el periodo enero-mayo, los ingresos no financieros del Estado se elevaron hasta 65.523 millones de euros, con un alza del 12,8% en relación con el mismo periodo de 2006. Si se incluye la participación en el IRPF, impuesto sobre el valor añadido (IVA) e impuestos especiales de las comunidades autónomas y locales esta tasa sería del 12,0%, superior en cuatro puntos al crecimiento del producto interior bruto nominal (PIB).

En los cinco primeros meses del ejercicio el IRPF aportó 29.541 millones de euros, un 12,3% más que en el mismo periodo del año anterior. Las retenciones del trabajo se elevaron considerablemente debido sobre todo a unas mayores rentas salariales. Cabe señalar que una parte de los ingresos efectuados no estaba afectada todavía por el descenso de los tipos de gravamen por la reforma. Si se descuenta esto la tasa de variación sigue siendo alta, lo que muestra el limitado impacto inicial de la reforma. Además, a causa de la elevación del tipo de retención del 15% al 18% sobre las rentas del capital, junto con el aumento de la retribución de los depósitos bancarios y unos mayores dividendos pagados por las empresas, las retenciones del capital mobiliario y de los fondos de in-

Los ingresos del Estado crecen cuatro puntos más que el producto interior bruto nominal.

Poco impacto inicial de la reforma del IRPF y del impuesto de sociedades en la recaudación.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DEL ESTADO

Mayo 2007

	Mes		Acumulado del año	
	Millones de euros	% variación s/ mismo mes año anterior	Millones de euros	% variación s/ mismo mes año anterior
Ingresos no financieros	3.424	29,5	65.523	12,8
Ingresos no financieros corregidos (*)				
IRPF	1.745	11,4	29.541	12,3
Impuesto de sociedades	477	82,8	8.412	22,2
IVA	1.847	23,3	31.993	9,6
Impuestos especiales	1.536	6,2	7.786	7,9
Resto	1.885	19,4	8.120	15,0
Total	7.490	18,0	85.852	12,0
Pagos no financieros	8.709	2,1	54.303	7,5
Saldo de caja	-5.285	-10,3	11.220	47,6
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (**)	-6.483	-14,5	14.359	38,7

NOTAS: (*) Están incluidos los tramos cedidos a las administraciones territoriales de acuerdo con el sistema de financiación vigente.

(**) En términos de contabilidad nacional.

FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda y elaboración propia.

versión crecieron espectacularmente. Por otra parte, las retenciones sobre los alquileres también aumentaron fuertemente.

Por otro lado, la Agencia Tributaria anunció que en la presente campaña del IRPF, correspondiente al ejercicio de 2006, esperaba que se presentarían unas 17,6 millones de declaraciones. Esta cifra representa un aumento del 5% respecto al año anterior y es consecuencia sobre todo de un mayor número de personas ocupadas.

La otra gran figura de los impuestos directos, el impuesto de sociedades (IS), recaudó el 22,2% más que en los cinco primeros meses de 2006. Esto fue debido al aumento de los beneficios y de las retenciones del capital. El impacto de la reforma del IS por la rebaja de los tipos impositivos también podría ser inferior al estimado inicialmente, a juzgar por las primeras cifras del año.

Los impuestos indirectos aumentaron a un ritmo notable, del 9,1%, si bien sensiblemente inferior al de los directos. La estrella en este apartado, el IVA, supuso unos ingresos de 31.993 millones de euros, con un aumento del 9,6%, en línea con la expansión del consumo. Los impuestos especiales, por su parte, subieron el 7,9%. Destaca el incremento del 18,2% del impuesto sobre el tabaco. Mucho menor fue el aumento del impuesto sobre hidrocarburos, del 2,6%, afectado por las primeras devoluciones a agricultores y ganaderos como compensación por el alza del precio del gasóleo en 2006.

El resto de ingresos no financieros ascendió el 15,0% en términos interanuales. Los beneficios ingresados por el Banco de España y las transferencias de capital de los fondos de la Unión Europea influyeron positivamente en este apartado.

Los pagos no financieros del Estado acumulados hasta mayo se cifraron en 54.303

millones de euros. Esta cantidad representa una elevación del 7,5% con relación al mismo periodo del año pasado. Los pagos por operaciones corrientes ascendieron el 5,6%. Los gastos de personal subieron el 6,0% debido a la mejora de las retribuciones en algunas áreas de la Administración Pública. Los gastos en bienes y servicios se incrementaron el 17,8%, afectados por los gastos electorales, a diferencia del año precedente. Los gastos financieros descendieron el 11,0%, debido a un diferente calendario de pagos de intereses de la deuda pública. Por otro lado, las inversiones reales se elevaron el 15,0% y las transferencias de capital el 32,8%, continuando el esfuerzo inversor.

De este modo, el Estado registró un superávit de caja de 11.220 millones de euros en los cinco primeros meses del ejercicio, superior en un 47,6% al del mismo periodo del año anterior. En términos de contabilidad nacional, es decir, evaluando los ingresos y los pagos según el momento en que se originan los derechos y obligaciones, respectivamente, el Estado logró una capacidad de financiación de 14.359 millones de euros en el periodo enero-mayo, con un aumento interanual del 38,7%. En relación con el PIB, el superávit del Estado resultó del 1,38%, 0,32 puntos más que en 2006, lo que pone de manifiesto la excelente evolución de las cuentas públicas, gracias en buena parte a la bonanza económica.

Los buenos resultados contables del sector público no acaban aquí. El proyecto de presupuestos para 2008 que se va a presentar justo tras el verano, que ya se está elaborando, prevé un nuevo superávit en el próximo ejercicio, por cuarto año consecutivo, con lo que continúa la línea de estabilidad presupuestaria. Los ingresos aumentarían un 7%, incorporando una deflactación de la tarifa del impuesto sobre la renta de las personas físicas de un 2%. El límite de gasto no financiero del Estado subiría un 6,7% en relación con 2007.

Unas mayores rentas salariales y del capital impulsan los ingresos por IRPF.

Fuerte aumento de los gastos de inversiones.

El Estado logra un superávit del 1,4% del PIB en el periodo enero-mayo.

Ahorro y financiación

Notable subida de los tipos de interés crediticios en términos reales.

Las fusiones y reestructuraciones de empresas y las inversiones continúan apoyando la demanda de financiación empresarial.

Las entidades financieras endurecen las condiciones de los créditos

El movimiento alcista de los tipos de interés de los créditos continúa su curso, impulsado por la progresiva retirada de la relajación monetaria del Banco Central Europeo. El tipo de interés promedio de los préstamos y créditos a las empresas y familias se situó en el 5,43% en abril, con un aumento de 109 puntos básicos en los últimos doce meses. El euríbor a un año se elevó hasta el 4,37% en mayo, con un incremento de 236 puntos básicos con relación al mínimo de junio de 2003. Este índice de referencia sin duda continuará aumentando en junio, descontando nuevos aumentos del tipo de interés del Eurosistema. Por otra parte, dado que la tasa de inflación anual ha descendido en los últimos meses, en términos reales el euríbor a un año todavía ha subido más.

En este entorno de tipos de interés reales al alza, la financiación al sector privado ha

seguido ralentizándose en abril. Con todo, la buena marcha económica sigue estimulando la demanda de crédito del sector privado, de modo que la tasa de crecimiento casi dobla la del conjunto del área del euro. En efecto, la financiación obtenida por las empresas y familias ascendió el 20,5% en abril respecto al mismo mes del año anterior, tasa inferior en 3,7 puntos a la registrada en diciembre de 2006.

La financiación destinada a las sociedades no financieras se ha desacelerado en mayor medida que la concedida a los hogares, si bien muestra un ritmo de crecimiento superior. Así, la financiación a las empresas no financieras subió el 22,8% en los últimos doce meses hasta abril, 5,1 puntos menos que en diciembre. De todas formas la demanda de crédito empresarial sigue siendo alta. Diversos factores han contribuido al dinamismo de esta demanda; por un lado, las inversiones. Así, los arrendamientos financieros experimentaron un incremento del 15,8% en los

CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS

Abril 2007

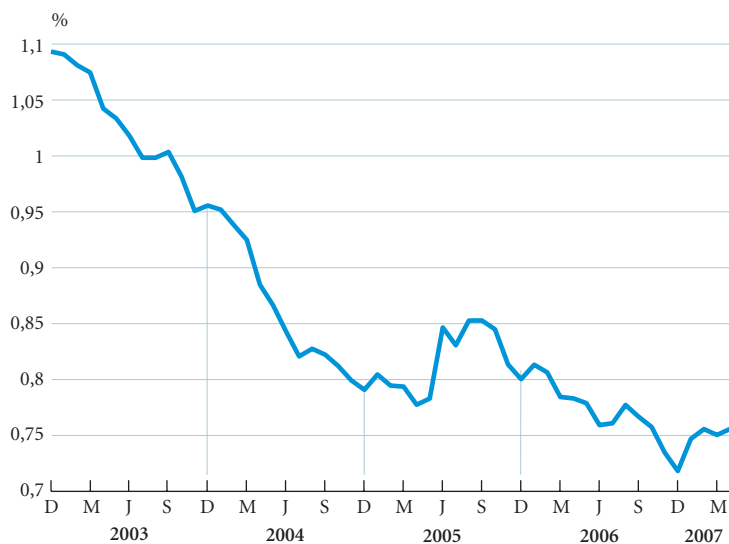
	Saldo		Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%		
Crédito comercial	82.064	-3.312	-3,9	5.277	6,9	5,2	
Deudores con garantía real (*)	978.922	55.946	6,1	188.567	23,9	61,5	
Otros deudores a plazo	442.917	28.328	6,8	92.093	26,3	27,8	
Deudores a la vista	34.173	50	0,1	5.727	20,1	2,1	
Arrendamientos financieros	42.260	1.547	3,8	5.764	15,8	2,7	
Créditos dudosos	12.045	1.198	11,0	1.911	18,9	0,8	
TOTAL	1.592.381	83.757	5,6	299.339	23,1	100,0	

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

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

LA MOROSIDAD SE COLOCA CERCA DE LA COTA MÍNIMA HISTÓRICA

Tasa de morosidad del crédito al sector privado



NOTA: En junio de 2005 se produce una ruptura en la serie a consecuencia de un cambio de metodología contable.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

últimos doce meses. Por otra parte, el crédito comercial, que se utiliza para financiar el capital circulante, aumentó el 6,9% en el mismo periodo. También jugó una parte la demanda de financiación para las fusiones y reestructuraciones de empresas.

Los recursos financieros otorgados a los particulares siguieron moderando su crecimiento hasta anotar una tasa de variación anual del 17,6% en abril. Esta ralentización es debida sobre todo a la evolución de los préstamos para la vivienda. Éstos aumentaban a una tasa anual del 18,1% al final del primer cuatrimestre, menos de 6 puntos que la registrada al principio de 2006. El aumento de los precios inmobiliarios también ha contribuido a atenuar la demanda de hipotecas. Los créditos para otras finalidades han experimentado una desaceleración mucho menor en los últimos meses, aunque su tasa de crecimiento, 16,3%, es inferior a los préstamos hipotecarios.

La tasa de morosidad del conjunto de créditos al sector privado se situó en el 0,76%

en abril, prácticamente en el mismo nivel que en los tres meses anteriores, y sólo 4 centésimas por encima del mínimo histórico alcanzado en diciembre de 2006. No obstante, las entidades financieras no bajan la guardia. Por lo menos, la «Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España» del mes de abril de 2007 del Banco de España muestra que las entidades financieras endurecieron ligeramente las condiciones crediticias. Así, en el primer trimestre del año se ampliaron los márgenes, se elevaron los gastos, las garantías y los compromisos requeridos. Asimismo, disminuyó la cantidad máxima prestada y el plazo de vencimiento. Igualmente, se endurecieron sensiblemente los criterios de aprobación de préstamos para la compra de vivienda y las condiciones para los nuevos prestatarios, si bien el plazo de vencimiento siguió alargándose ligeramente. Las entidades también endurecieron las condiciones aplicadas a los créditos para el consumo y otros fines.

Para el segundo trimestre, las entidades españolas preveían una restricción en los

Los préstamos a la vivienda se desaceleran más que el resto de la financiación a las familias.

Las entidades financieras endurecen el acceso y las condiciones a nuevos créditos a pesar de una morosidad reducida.

Unas mayores remuneraciones impulsan el crecimiento de los depósitos a plazo.

criterios para el acceso al crédito empresarial a largo plazo. Similarmente, continuaría el endurecimiento de los criterios para la financiación de las familias, tanto para la vivienda como para otros fines. De esta manera, se evidencia que también existen factores de oferta que contribuyen a la ralentización del crédito al sector privado en curso.

Fuerte expansión de los depósitos bancarios

Los depósitos bancarios de las familias y las empresas continúan expandiéndose a gran velocidad. Así, su tasa de variación en los doce últimos meses hasta abril superó a la correspondiente de los créditos. No obstante, en términos absolutos el aumento de los depósitos sigue siendo insuficiente para financiar la elevada concesión de préstamos. De este modo, las entidades financieras se ven obligadas mayormente a la emisión de valores para cubrir este desequilibrio en sus balances.

La rúbrica que ha experimentado un mayor incremento en el último año han sido los depósitos en moneda extranjera, beneficiados por diferenciales de tipos de

interés a su favor, si bien el saldo total es relativamente reducido. Las cuentas a plazo también ascendieron notablemente, el 39,2% en el caso hasta 2 años. Este mayor aumento se explica por los mayores tipos de interés con que se retribuyen estas impositivas. Así, la remuneración media de los depósitos a plazo se colocó en el 3,60% en abril frente al 0,60% de la de las cuentas a la vista y de ahorro.

De esta forma, los depósitos bancarios están representando una dura competencia para otros productos financieros como las participaciones en los fondos de inversión mobiliaria. El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria se elevó el 3,3% en los doce últimos meses hasta mayo y se colocó en 261.031 millones de euros, a pesar de una rentabilidad promedio del 7,4% en los últimos doce meses. De hecho, en los primeros cinco meses del ejercicio se produjeron unas retiradas netas de fondos de 339 millones de euros. Las mayores ventas netas de participaciones de fondos de inversión inmobiliaria en el periodo enero-mayo tuvieron lugar en los garantizados de renta variable y en la renta fija a corto plazo. En cambio, se registraron notables flujos netos hacia los garantizados de renta fija y la renta variable europea.

Ventas netas de participaciones de fondos de inversión mobiliaria en el periodo enero-mayo...

DEPÓSITOS DE EMPRESAS Y FAMILIAS EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

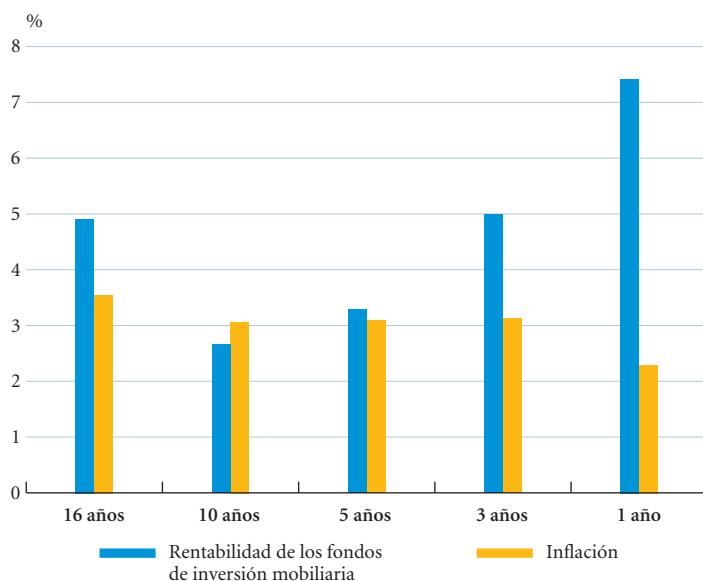
Abril 2007

	Saldo		Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%		
A la vista y de ahorro (*)	426.551	-21.786	-4,9	29.886	7,5	35,6	
A plazo hasta 2 años	283.327	36.921	15,0	79.731	39,2	23,7	
A plazo a más de 2 años	363.518	30.669	9,2	90.777	33,3	30,4	
Cesiones temporales	82.903	-921	-1,1	13.167	18,9	6,9	
Total	1.156.298	44.882	4,0	213.560	22,7	96,6	
Depósitos en monedas no euro	40.549	7.832	23,9	16.772	70,5	3,4	
TOTAL	1.196.848	52.715	4,6	230.333	23,8	100,0	

NOTA: (*) Incluye los depósitos con preaviso, según definición del BCE.
FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA SUPERA A LA INFLACIÓN EN LA MAYORÍA DE LOS PLAZOS

Tasas en promedio anual hasta mayo de 2007



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

La rentabilidad obtenida por los fondos de inversión mobiliaria en el último año hasta mayo supone un alto rendimiento en términos reales al haber disminuido la inflación. La rentabilidad de los fondos de inversión mobiliaria a medio plazo también supera a la inflación. Aunque a diez años es cierto que la inflación media es levemente superior al rendimiento promedio de los fondos de inversión mobiliaria, a plazos más largos, como 16 años, el rendimiento de los fondos sobrepasa netamente a la inflación. De esta manera, se expone que si bien la rentabilidad de los fondos de inversión fluctúa en función del rendimiento de los activos subyacentes, de renta fija y variable, con una

evolución afectada por una cierta volatilidad, a muy largo plazo el rendimiento real es positivo.

Por otro lado, los fondos de inversión libre (*hedge funds*), que se caracterizan por una mayor libertad en las estrategias de inversión y la posibilidad de mayores ganancias, pero que comportan un mayor riesgo, hace ya algún tiempo que han iniciado su andadura en el mercado español. Según datos proporcionados por la asociación de gestoras Inverco, el patrimonio captado por estos fondos se había elevado hasta 196 millones de euros al final de mayo de 2007. En esta fecha el número total de partícipes ascendía a 300.

...a pesar de una rentabilidad anual del 7,4% y de un rendimiento real positivo a muy largo plazo.

Los fondos de inversión libre captan 196 millones de euros y 300 partícipes en los primeros pasos de su andadura en el mercado español.

Publicaciones del Servicio de Estudios

Todas las publicaciones están disponibles en Internet:

www.estudios.lacaixa.es

Correo electrónico:

publicacionesestudios@lacaixa.es

n INFORME MENSUAL

Informe sobre la situación económica

n THE SPANISH ECONOMY MONTHLY REPORT

Versión inglesa del Informe Mensual

n ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2006. Selección de indicadores

Edición completa disponible en Internet

n 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
5. La sostenibilidad del déficit exterior de Estados Unidos Enric Fernández
6. El tiempo con los hijos y la actividad laboral de los padres Maria Gutiérrez-Domènech

n "la Caixa" ECONOMIC PAPERS

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

n "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

02/2007. Trade Patterns, Trade Balances and Idiosyncratic Shocks C. Canals, X. Gabaix, J. Vilarrubia and D. E. Weinstein

n ESTUDIOS ECONÓMICOS

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
University of Princeton
- Antonio Ciccone
Universitat Pompeu Fabra
- Juan José Dolado
Universidad Carlos III
- Jordi Galí
CREI y Universitat Pompeu Fabra
- Mauro F. Guillén
Wharton School, University of Pennsylvania
- Inés Macho-Stadler
Universitat Autònoma de Barcelona
- Víctor Pérez Díaz
Universidad Complutense
- Ginés de Rus Mendoza
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria
- Robert Tornabell
ESADE
- Xavier Vives
IESE e ICREA-UPF

INFORME MENSUAL

Julio-agosto 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.