

## **1.- IKUSPEGI OROKORRA**

### **1.1.- Nazioarteko ekonomia**

Munduko ekonomiak 2009aren amaieran hasitako susperraldia mantsotzen ari da. 2011ko lehen hiruhilekoan aurreikuspenak itxaropentsuagoak baziren ere, ondoren, hazkunde aurreikuspenak hoztu egin dira; horrek, euro guneko eta Estatu Batuetako zor subiranoaren krisiarekin batera, uda honetan merkatu finantzarioek erregistratu dituzten gorabeherak eragin ditu. Gainera, munduko ekonomia moteltzen lagundi duten eta erabat ustekabekoak izan diren bi faktore erantsi behar dizkiogu horri guztiari: batetik, aurtengo martxoan Japonen gertatutako lurrikartsunamia eragindako gorabeherak; eta, bestetik, Ekiadde Ertainetik eta Afrika Iparraldetik zabaldu diren istiluak, petrolioren prezioak gora egitea ekarri dutenak. Munduko ekonomiaren barne produktu gordin erreala (BPG) %4,0 igoko da 2011n eta hazkunde bera aurreikusten da baita ere 2012an. Halere, suspertze erritmoa ez da berdina izan: oro har txikia izan da ekonomia aurreratuetan (hiruhilekotik hiruhilekora %0,2 2011ko bigarren hiruhilekoan OCDEko herrialdeetarako); indartzen ari diren ekonomietan, aldiz, dinamismoa handiagoa izan da, bereziki Asian, Txina eta India nabarmenduz.

**Estatu Batuetako** ekonomiak irmo mantendu nahi du, hazkunde mantsoko eta enpleguaren suspertze luzeko testuinguruan. Horrela, 2011ko lehen hiruhilekoko barne produktu gordina (BPG) %0,4 hazi zen, eta bigarren hiruhilekoan %1,0 (hiruhilekotik hiruhilekora bitarteko tasa urtekotuak). 2010ean %3,0 hazi ondoren, jarduera pixkanaka mantsotzen joan da; 2011rako %1,5eko hazkundea aurreikusita dago, eta horrela oso azpitik berrikusi dira urtearen hasierarako aurreikuspenak (%3,0 2011rako). Kontu nazionalek erakusten dutenez, kontsumo pribatua gelditu egin da, nahiz eta ekonomia aurreratu guztietatik pizgarri fiskal eta monetario handienetakoak aplikatu dituena izan. Petrolioaren prezioak merkatu egin dira berriki, eta familien zorpetzea murriztu egin da pixkanaka; horrek guztiak bultzada suposatu dezake kontsumo pribatua indartze aldera. Lan

## **1.- MARCO GENERAL**

### **1.1.- Economía Internacional.**

La economía mundial está viendo frenada la recuperación iniciada a finales de 2009. Si bien en el primer trimestre de 2011 las previsiones eran más alagüeñas, posteriormente se ha producido un enfriamiento de las expectativas de crecimiento, lo que unido a la crisis de la deuda soberana de la zona euro y la estadounidense, ha provocado las grandes turbulencias registradas en los mercados financieros durante el verano. Además, a todo ello han de unirse dos factores totalmente inesperados que han contribuido en esta desaceleración de la economía mundial: por un lado, los trastornos provocados por el terremoto-tsunami de Japón en marzo del presente año y, por otro, la propagación de los disturbios en la región de Oriente Medio y Norte de África, con la consecuente escalada de los precios del petróleo. El PIB real de la economía mundial se estima que se expandirá un 4,0% en 2011, crecimiento que también se prevé para 2012. Con todo ello, el ritmo de la recuperación ha sido desigual, generalmente débil en las economías avanzadas (0,2% intertrimestral en el segundo trimestre de 2011 para los países de la OCDE) frente a un mayor dinamismo en las economías emergentes, especialmente en las asiáticas, con China e India al frente.

La economía de **Estados Unidos** está luchando por mantenerse firme en un contexto de crecimiento lento y larga recuperación del empleo. Así, el producto interior bruto (PIB) del primer trimestre de 2011 creció un 0,4% y en el segundo trimestre un 1,0% (tasas intertrimestrales anualizadas). Tras el crecimiento del 3,0% registrado en 2010, la actividad se ha ido desacelerando progresivamente, estimando un crecimiento anual de 1,5% para 2011, revisando muy a la baja las previsiones de inicios de año (3,0% para 2011). Las cuentas nacionales muestran, a su vez, un estancamiento del consumo privado, a pesar de ser una de las economías avanzadas que mayores estímulos fiscales y monetarios ha aplicado. El reciente abaratamiento de los precios del petróleo junto con la paulatina reducción del endeudamiento de los hogares podrían suponer un empuje de cara a fortalecer

merkatuari dagokionez, langabeziaren tasak handia izaten jarraitzen du (%9,2 bigarren hiruhilekoan). Txikiagotu egin da 2010aren aldean, baina suspertzea luzatzen ari da, hazkunde itxaropenak eskasak baitira. Uztaileko kontsumo prezioen indize orokorra (KPI) %3,6 igo da urtetik urtera, espero zena baino igoera handiagoarekin, etxebizitzen alokairuek izandako gorakadak eraginda.

**Japoniako ekonomia**, bitartean, bere onera etortzen ari da, martxoko tsunamiaren ondoren. Horrela, bigarren hiruhilekoko barne produktu gordina (BPG) %0,4 jaitsi zen, lehen hiruhilekoan %0,9 erori ondoren. Laguntza publikoak oso garrantzitsuak izaten ari dira suspertze horretarako, kontsumo pribatuaren beherakada mantsotzen laguntzen baitute; baina izakinen berrosatzeak eta esportazioen goranzko joerak diote ekonomia hazi egingo dela urtearen bigarren seihibilekoan. Hori horrela, 2011 osorako %0,4ko atzerakada aurreikusi da. Bigarren hiruhilekoko esportazioak %4,9 jaitsi dira hiruhilekotik hiruhilekora, lurrikararen ondorioak betebetean pairatuz. Esportazioen atzerakada hau hiruhilekoaren lehenengo bi hilabeteetan kontzentratu zen; hortaz, ekainean suspertu egin ziren esportazioak, eta horrek erakusten du kanpoko sektoreak ekarpen positiboa egin diola hirugarren hiruhilekoko hazkundeari. Esportazioen bilakaera hori sendoa da, ekoizpen industrialaren hobekuntzarekin; izan ere, ekoizpen industrialak, martxoan %15,5eko beherakada historikoa jasan ondoren, galduztakoaren bi heren berreskuratu ditu bigarren hiruhilekoan, suspertze dinamiko baten baitan. Makineria eskari pribatuek, ekipoko inbertsioaren adierazle aurreratu direnek, portaera ona izan zuten. Etxebitztzaren sektoreak lozorroan jarraitzen du, baina hobetze aldera egingo duten aire moderatuak daude, eskariaren aldetik (txikizkako salmentak eta ibilgailuen salmentak). Era berean, kontsumitailearen konfiantzak geroz eta handiagoa izaten jarraitzen du. Prezioei dagokienez, lurrikararen eta krisi nuklearraren ondorio inflacionistek atzera egiten jarraitzen dute (ekaineko urtetik urterako KPI: -%0,4; eta azpiko KPI -%0,8). Langabezia tasa dezimal bat handitu zen uztailean, %4,7 arte.

el consumo privado. En cuanto al mercado laboral, la tasa de paro continúa en niveles elevados (9,2% en el segundo trimestre), reduciéndose respecto a 2010, pero prolongando su recuperación debido a las escasas expectativas de crecimiento. El índice general de precios al consumo (IPC) de julio creció un 3,6% interanual, sorprendiendo con subidas mayores a las esperadas, presionado por la subida de alquileres de viviendas.

**La economía japonesa**, mientras tanto, se recupera del tsunami de marzo. Así, el PIB del segundo trimestre descendió un 0,4 intertrimestral, tras caer el 0,9% en el primer trimestre. Si bien las ayudas públicas están jugando un papel importante en esta recuperación, ayudando a que el consumo privado frene su descenso, la reposición de existencias y la tendencia alcista de las exportaciones apuntan a que la economía crecerá durante la segunda mitad de año, lo que hace prever un retroceso del 0,4% para el conjunto de 2011. Las exportaciones del segundo trimestre descendieron un 4,9% intertrimestral, sufriendo de pleno los efectos del terremoto. Este retroceso de las exportaciones se concentró en los dos primeros meses del trimestre, con lo que el mes de junio hubo una recuperación que apunta a una contribución positiva del sector exterior al crecimiento del tercer trimestre. Esta evolución de las exportaciones es consistente con la mejora de la producción industrial que, después de sufrir un descenso histórico del 15,5% en marzo, en el segundo trimestre han recuperado dos tercios de lo perdido, inscrito en una dinámica de aceleración. También los pedidos de maquinaria privados, que son un indicador adelantado de la inversión en equipo, tuvieron un buen comportamiento. El sector de la vivienda sigue aletargado, pero hay moderados aires de mejora por el lado de la demanda (ventas minoristas y ventas de automóviles). Asimismo, la confianza del consumidor sigue creciendo. Por el lado de los precios, los efectos inflacionistas del terremoto y la crisis nuclear siguen remitiendo (IPC interanual de junio: -0,4%; IPC subyacente: -0,8%). La tasa de paro aumentó una décima en julio, hasta el 4,7%.

**Euro gunean**, ekonomia atzera egiten ari da, eta hori berretsi egin du bigarren hiruhilekoko BPGren datuak. BPG %0,2 hazi zen hiruhilekotik hiruhilekora, %0,8ko aurreko erregistroaren azpitik; hortaz, urtetik urterako hazkundea %2,5etik %1,7ra jaitsi da. Frantziaren hazkunde planoak (%0,0) eta espero zena baino txikiagoa izan den Alemaniaren hazkundeak (%0,1) eragin negatiboa izan dute bigarren hiruhilekoko jarduera ekonomikoaren datuarengan, Frantziako eta Alemaniako BPG euro gune osoaren %48 baita. Gainera, adierazle ekonomiko aurreratuen arabera, hazkundea oso apala izango da hirugarren hiruhilekorako. Horrela, enpresetako erosketa zuzendariee egindako inkestetan oinarritutako PMI indizeek aurtengo otsailean hasitako beheranzko joera mantentzen dute; hortaz, enplegu sorkuntzan dituzten implikazioak ez dira positiboak. Koiuntura ekonomikoaren datu nagusiek, hala nola kontsumitzaleen konfiantzak, norabide bera dute, eta geldituta jarraitzen dute 2010eko abuztutik. Sentimendu ekonomikoari buruzko inkestek ere beherantz egiten jarraitu zuten, aurtengo otsailean lortutako gehieneko mailatatik. Gainera, hazkundearen txikitzea mantendu egiten da euro gunearren ekoizpen industrialean. Bestalde, Europako egoera ekonomiko hori munduan izaten ari den hazkunde txikiagoaren testuinguruan ematen da, bai indartzen ari diren herrialdeetan eta baita EBko gainerako bazkide komertzialetan ere. Egoera hori garrantzitsua da, egungo ziklo ekonomiko europarraren dinamismoa, hein handi batean, esportazioetatik baitor, eta esportazioen hazkunde mailak txikiagotu egin beharko lirateke datozen hilabetei begira. Aurtengo hilabete zentraletan ematen ari den dezelerazioa aldi baterakoa bada ere, merkatu finantzarioetako tentsioek, zor subiranoan arrisku-primak handitzeak eta doikuntza fiskaleko planak suspertzeak, Italian eta Frantzian adibidez, hazkunde abiadura oso suabea mantendu dezakete datozen hiruhilekoetan. Azpimarratzeko da lanmerkatuan langabezia tasa %10ean mantendu dela hirugarren hilabetez jarraian, duela urtebeteko langabezia tasa baino bi dezimal baxuago. Abuztuko urtetik urterako inflazioa %2,5ekoa izan da.

En la economía de la **zona euro**, se da un contexto de desaceleración económica, confirmado por el dato del PIB del segundo trimestre. El PIB creció un 0,2% intertrimestral, inferior al registro anterior del 0,8%, con lo que el crecimiento interanual desciende desde el 2,5% al 1,7%. El crecimiento plano de Francia (0,0%) y el crecimiento inferior a lo esperado de Alemania (0,1%) han afectado negativamente al dato de actividad económica del segundo trimestre, dado que el PIB de Francia y Alemania representa el 48% del conjunto de la eurozona. Además, los indicadores económicos avanzados apuntan a un crecimiento muy modesto para el tercer trimestre. Así, el índice PMI basado en encuestas a los directores de compras de las empresas mantienen su tendencia de caída iniciada en febrero de este año, por lo que sus implicaciones para la creación de empleo no son positivas. Los principales datos de coyuntura económica, como por ejemplo la confianza de los consumidores, apuntan en la misma dirección, y permanece estancada desde agosto del año 2010. Las encuestas de sentimiento económico también continuaron descendiendo desde los niveles máximos alcanzados en febrero de este año. Adicionalmente, se mantiene la reducción del crecimiento en la producción industrial en la eurozona. Por otra parte, esta situación económica europea se desenvuelve en un contexto de menor crecimiento mundial, tanto en los países emergentes como en el resto de socios comerciales principales de la UE. Esta situación es importante porque buena parte del dinamismo en el actual ciclo económico europeo proviene de las exportaciones, cuyos niveles de crecimiento deberían disminuir de cara a los próximos meses. Si bien la desaceleración durante la parte central de este año es temporal, las tensiones en los mercados financieros, con el aumento de las primas de riesgo en la deuda soberana y la aceleración de los planes de ajuste fiscal, por ejemplo en Italia y Francia, podrían mantener una velocidad de crecimiento muy suave durante los próximos trimestres. Cabe destacar que en el mercado laboral, la tasa de paro se mantuvo en el 10% por tercer mes consecutivo, inferior en dos décimas a la de hace un año. En cuanto a la inflación interanual en agosto, esta se mantuvo en el 2,5%.

Lehen esan bezala, **Alemaniako** BPG %0,1 bakarrik igo da bigarren hiruhilekoan, aurreko hiruhilekoan %1,3 igo ondoren. Bigarren hiruhilekoko hazkundea oso eskasa izan da, munduko ekonomia azken aldian zerbaite moteldu izanaren eraginez. Horrela, kanpoko sektorearen ekarpena negatiboa izan da, gehiago handitu baitira importazioak esportazioak baino. Bestalde, lehenengo hiruhilekoan, ohikoa ez den bezain suabea izan den negu baten ondorioz, eraikuntza jarduera aurreratu egin zen, eta horren ondorioz bigarren hiruhilekoan dezelerazioa gertatu da. Bestalde, kontsumoak indarra galdu du, hein batean inflazio handiagoaren ondorioz. Beraz, bigarren hiruhilekoko moteltzeak gehiago dirudi beheraldi bat geldialdi bat baino; izan ere, urtetik urterako tasam, Alemaniako BPGren hedapena %2,8koa izan da. Hirugarren hiruhilekoaren hasieran, turismoen salmentak %9,9 gehitu dira 2010eko uztaileko salmenten aldean, ekainean urtetik urterako beherakada izan ondoren. Hala ere, kontsumitzaleen konfiantzak atzera egin du, baina altu egoten jarraitzen du. Inbertsioari dagokionez, ahalmen produktiboaren erabilera nahiko altu mantentzen da; horrek, eta interes-tasa erreals baxuek, hedapenak jarraitu egingo duela iradoki dezakete, nahiz eta erritmo txikiagoan izan, azken hilabeteetan sentimendu ekonomiko orokorra makurtu egin baita. Bestalde, lan-merkatuaren bilakaera kontsumoa babesten jarraitzen du. Horrela, okupazioak bigarren hiruhilekoan urtetik urterako %1,4ko igoera izan ondoren, langabezia murriztu egin zen uztailean, termino desestacionalizatuetan, aurreko hilabeteko datuekin alderatuta. Azkenik, adierazi behar da euro gunearren inguruko herrialdeen zor subiranoaren krisiaren bilakaerari eta munduko ekonomiaren dezelerazio handiagoari lotutako arriskuak dirautela.

**Frantzian**, bigarren hiruhilekoko BPG moteldu egin da, aurreko hiruhilekoaren aldean, aurreko hiruhilekoan hiruhilekotik hiruhilekorako %0,9ko hazkundea erregistratu bai (urtekik urterako %1,6). Eragin negatiboa familien kontsumotik eterri da, familien kontsumoak %0,7 egin bai atzera, urtarriletik martxora %0,4ko gehikuntza izan ondoren.

Tal y como se ha mencionado, el PIB de **Alemania** arrojó un aumento de solo el 0,1% en el segundo trimestre, tras el 1,3% del primer trimestre. El exiguo crecimiento del segundo trimestre estuvo influenciado por una cierta ralentización de la economía global en el último periodo. Así, el sector exterior, tuvo una aportación negativa al aumentar más las importaciones que las exportaciones. Por otra parte, la deceleración del segundo trimestre se explica por un efecto de anticipación de la actividad de la construcción en el primer trimestre a causa de un invierno anormalmente suave. Por otro lado, el consumo perdió impulso apreciablemente, en parte por una mayor inflación. Por tanto, el frenazo del segundo trimestre parece más un bache que un estancamiento, de hecho, en tasa interanual, la expansión del PIB alemán se colocó en el 2,8%. Al principio del tercer trimestre las ventas de turismos se elevaron el 9,9% respecto a julio de 2010, después de una caída interanual en junio. Sin embargo, la confianza del consumidor se replegó, pero permanecía en un nivel elevado. En cuanto a la inversión, la utilización de la capacidad productiva se mantenía relativamente alta, lo que juntamente con unos tipos de interés reales bajos sugerían la continuación de su expansión, si bien posiblemente a un menor ritmo, dada una flexión del sentimiento económico general en los últimos meses. Por otra parte, la evolución del mercado laboral sigue apoyando al consumo. Así, después de un ascenso interanual de la ocupación del 1,4% en el segundo trimestre, el paro descendió en julio en términos desestacionalizados respecto al mes previo. Por último, cabe señalar que subsisten riesgos ligados a la evolución de la crisis de la deuda soberana de los países de la periferia del área del euro, así como de una desaceleración más amplia de la economía global.

En **Francia**, el PIB en el segundo trimestre registra un estancamiento respecto al trimestre precedente, en el que registró un crecimiento del 0,9% intertrimestral (1,6% interanual). El impulso negativo provino del consumo de las familias, que retrocedió el 0,7%, después de un aumento trimestral del 0,4% en enero-marzo. La demanda exterior

Kanpoko eskaerak 0,3 puntuko ekarpena egindio bigarren hiruhilekoko hazkundeari, lehenengo hiruhilekoan puntu erdia atzera egin ondoren. Hirugarren hiruhilekoko adierazle ekonomikoek, oro har, okerrera egin dute, eta defizit publikoa moderatu egiten bada ere, Frantziako zor subiranoaren arrisku-primak gora egin zuen abuztuan.

2011ko bigarren hiruhilekoan, **Erresuma Batuko** BPG hiruhilekotik hiruhilekorako %0,2 arte mantsotu da, lehenengo hiruhilekoko %0,5etik; urtetik urterako hazkundea, berriz, %1,6tik %0,7ra igaro da. Datu horrek indartu egiten du suspertzeak oso modu geldoan jarraituko duela dioen tesiak. Moteltasun horrek eragina du familien animoan eta horrek oztopatu egiten du kontsumo pribatuaren suspertzeko ahalmena. Gainera, lan-merkatuak ez du oraindik hobekuntza arrasto nabarmenik erakusten; izan ere, uztailean, langabezia zertxobait igo da, %4,9 arte (%4,7 bigarren hiruhilekoan).

Defizit publiko handiak agertzen dituen mundu agertoki batean, **zerga política** ezinbestekoa da etorkizunean aurrekontu oreka ekartzeko. Zehazkiago, epe ertainean konsolidazio fiskala beharrezkoa da (presio fiskalaren igoera eta gastuaren murritzapena), hazkundeari lagundi nahi bazaio. Nahiz eta eztabaidan egon konsolidazio fiskalak epe ertainean ekonomien suspertze erritmoa mantsotu ote dezakeen, egia da interes tasak murrizteak eta monetak balioa galtzeak hazkundean duen eragina txikiagotu egiten dutela. Gainera, berarekin zor publikoaren murritzapena dakarrenez, interes errealeko tasak eta zorraren zerbitzuaren kostuak murrizteko joera du, eta horrek etorkizunean zergak jaistea ahalbidetzen du. Inbertsio pribatuari pizgarriak ematean, produktua handitzen da epe luzera.

Uztailean, **inflazioa** egonkortu egin da ekonomia aurreratuetan. OCDE osoko kontsumo prezioak, aurreko hilabetekoekin alderatuta, egonkortu egin ziren uztailean, eta urtetik urterako tasa dezimal bat igo zen, %3,1 arte. Presio inflazionistek, indartzen ari diren ekonomia handietan, oraindik ez dute jaso hainbat herrialdetan hartu diren neurri monetario murriztaileen eragina. Horien

aportó 0,3 puntos al crecimiento del segundo trimestre, después de haber detraído medio punto en el primer trimestre. Los indicadores económicos disponibles del tercer trimestre en general se deterioran y a pesar de que el déficit público se modera, la prima de riesgo de la deuda soberana francesa experimentó un episodio de repunte en agosto.

El PIB del **Reino Unido** del segundo trimestre de 2011 se desaceleró hasta el 0,2% intertrimestral desde el 0,5% del primer trimestre, mientras que el crecimiento interanual pasó del 1,6% al 0,7%. Este dato refuerza la tesis de que la recuperación se seguirá produciendo de forma muy pausada. Esta lentitud está pesando sobre el ánimo de las familias y ello laстра la capacidad de recuperación del consumo privado. Además, el mercado laboral sigue sin mostrar síntomas claros de mejora y, de hecho, en el mes de julio el paro aumentó ligeramente hasta el 4,9% (4,7% en el segundo trimestre).

En un escenario mundial de elevados déficits públicos, la **política fiscal** se hace imprescindible para volver a un futuro equilibrio presupuestario. Más concretamente, se hace necesaria la consolidación fiscal a mediano plazo (el aumento de la presión fiscal y la reducción del gasto) para favorecer el crecimiento. Si bien se discute el hecho de que la consolidación fiscal pueda frenar el ritmo de recuperación de las economías a corto plazo, es cierto que las reducciones de tasas de interés y la caída del valor de la moneda suelen moderar su impacto en el crecimiento. Además, al traer consigo una disminución de la deuda pública, tiende a reducir las tasas de interés real y los costos del servicio de la deuda, lo que permite bajar los impuestos en el futuro. Al estimular la inversión privada, el producto aumenta a largo plazo.

En julio, la **inflación** se estabiliza en las economías avanzadas. Los precios de consumo del conjunto de la OCDE se estabilizaron en julio respecto al mes anterior y la tasa interanual aumentó una décima, hasta 3,1%. Las presiones inflacionistas en las grandes economías emergentes todavía no han recogido el efecto de las medidas monetarias restrictivas adoptadas en diversos países. Las

ahalmen produktiboan hazkunde indartsuagatik ematen diren tentsioek eta kontsumo prezioen saskian lehengaiet duten berariazko pisu handiagoak altu mantendu dute urtetik urterako inflazioa uztailean Txina (%6,5), Brasil (%6,9) edo Errusia (%9,0) bezalako herrialdeetan. Horietan, duela urtebete, inflazio-tasa %3,3koa, %4,6koa eta %5,5ekoa zen, hurrenez hurren. Beraien ekonomiek indarra galdu dutenez, banku zentral nagusiak jarduera ekonomikoa laguntzeko prest agertu dira; horrek kontrastatu egiten du duela hilabete gutxi batzuk, ikuspegi ekonomiko positiboagoen eta inflazio-tasa altuagoen testuinguru batean, igorri ziren zuhurtzia handiagoko mezuekin. Horrela, Europako Banku Zentralak, apirileko eta uztaileko bileretako bakoitzean erreferentziazko oinarrizko **interes-tasa** oinarrizko 25 puntu igo ondoren, %1,5ean kokatu arte, mantendu egin du maila hori abuztuko eta iraileko bileretan, eta denbora luzez egonkor mantenduko duela iradoki du. Ingalaterrako Bankuak erabaki du interes-tasa %0,5ean mantentzea (2009ko martxoaren 5ean ezarritakoa). Interes-tasak mantendu egin dira, baita ere, Japoniako Bankuan (iazko urrian ezarritako %0,1) eta Estatu Batuetan, Erreserva Federalean (2008ko abendutik %0,25eko interes-tasa mantentzen du). Banku zentralen asmoa da tasa txikiei eustea denbora luzean, ekonomiaren suspertzea babesteko; hori dela eta, interes tasak gaur egungo mailen parean egongo direla aurreikusi daiteke.

Udan gogortu egin dira tentsioak merkatu finantzarioetan; horrek bultza du, aldi honetan, euroak posizioak galtzea **dibisen merkatuan**, urtearen lehenengo sei hilabeteetan erakutsitako indarrarekin alderatuta. Ekainaren 30etik irailaren 6ra, euroak %2,4 galdu du dolarraren aurrean, %6,2 yenaren aurrean, eta %2,8 libra esterlinaren aurrean. Hala eta guztiz ere, dibisa europarrak balioa irabazi du, 2010eko amaierako balioari dagokionez; %5,5, %0,4 eta %1,9 dolarraren, yenaren eta libra esterlinaren aurrean, hurrenez hurren. Termino efektibo nominaletan, euroak %1,9ko balio igoera izan du urtean zehar.

tensiones en su capacidad productiva por el fuerte crecimiento, unidas al mayor peso específico de las materias primas en la cesta de sus precios de consumo, mantuvieron elevada la inflación interanual de julio en países como China (6,5%), Brasil (6,9%) o Rusia (9,0%), donde hace un año las tasa de inflación habían sido del 3,3%, 4,6% y 5,5%, respectivamente. Ante la pérdida de vigor de sus economías, los principales bancos centrales aparecen dispuestos a apoyar la actividad económica, en contraste con los mensajes de mayor cautela mantenidos hace escasos meses en un contexto de perspectivas económicas más positivas y mayores tasas de inflación. Así el Banco Central Europeo, que había elevado el **tipo de interés** básico de referencia en 25 puntos básicos en cada una de sus reuniones de abril y julio, hasta situarlo en el 1,5%, mantuvo dicho nivel en sus reuniones de agosto y septiembre, sugiriendo que los mismos se mantendrán estables durante un periodo de tiempo prolongado. El Banco de Inglaterra decidió mantener el tipo de interés en el 0,5% (establecido el 5 de marzo de 2009). El mantenimiento del tipo de interés se produce en el Banco de Japón (0,1% establecido en octubre del año pasado) y en Estados Unidos, en la Reserva Federal (mantiene desde diciembre de 2008 el tipo de interés al 0,25%). La voluntad de los bancos centrales de mantener los tipos bajos durante un periodo largo de tiempo para apuntalar la recuperación, hace previsible que los tipos de interés se mantengan cercanos a los niveles actuales.

El recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros durante el verano propició que el euro perdiera posiciones en el **mercado de divisas** en este periodo, respecto a la fortaleza mostrada en la primera mitad del año. Entre el 30 de junio y el 6 de septiembre, el euro perdió 2,4% frente al dólar, 6,2% frente al yen y 2,8% frente a la libra esterlina. Pese a esta evolución reciente, la divisa europea se ha apreciado respecto al valor de finales de 2010: 5,5%, 0,4% y 1,9% frente al dólar, yen y libra esterlina, respectivamente. En términos efectivos nominales, el euro se ha apreciado un 1,9% a lo largo del año.

## **1.2- Espainiako ekonomia**

Espainiako ekonomiak, 2011ko bigarren hiruhilekoan, suspertze moderatuaren bidea jarraitu du, BPGren hiruhilekotik hiruhilekorako%0,2ko hazkunde-tasa batekin. Aurrerapen hori aurreko hiruhilekokoa baino bi dezimal txikiagoa izan da, eta urtetik urterako hazkunde-tasa bi dezimal moteltzea ekarri du, %0,7 arte. Berriro ere kanpoko sektorea izan da bigarren hiruhilekoko hazkundearen eragilea. Badirudi datozen hilabeteetan ez dela hobetuko jardueraren hazkundearen intentsitatea; izan ere, zor subiranoaren krisiak okerrera egin du, eta horrek konfiantzako adierazleetan uztailean atzerakada ematea eragin du, industriarenaganako konfiantzak izan duen jaitsiera nabarmenduz. Ekonomia nagusiek aurreikusitakoa baino gutxiago aurrera egiteak indarra kenduko dio Espainiako kanpoko sektorearen laguntzari. Oraingoz, albisterik hoherenak ekartzen dituen sektorea turismoa da.

**Eskaintzaren** ikuspegitik, 2011ko bigarren hiruhilekoan moteldu egin da jarduera adar guztietan, eraikuntzan izan ezik. Balio erantsi gordina (BEG) industrian (%3,2) eta zerbitzuetan (%1,2) hazi da 2011ko bigarren hiruhilekoan, urtetik urterako tasan, bederatzi dezimaleko eta dezimal bateko dezelerazioaren ondoren, hurrenez hurren. **Eraikuntzan**, aldiz, bere BEGren jaitsiera erritmoa moteldu da hiruhileko arteko ikuspuntutik (-%4,1 urteko bigarren hiruhilekoan, lehen hiruhilabeteko -%5,4aren aldean). Energiaren adarrean ere moteldu da hazkundea, bi puntu eta erdi, urtetik urterako %0,9ra arte. Bestalde, lan merkatuari dagokionez, okupatuen kopurua, lanaldi osora eramandako lanpostu kopuruari dagokionez, handitu egin da lehendabizikoz 2008ko bigarren hiruhilekotik. Hori horrela, urteko bigarren hiruhilekoan %0,5eko hiruhilekotik hiruhilekorako hazkundea izan du, aurreko hiruhilekoan %0,7ko beherakada izan ondoren.

**Eskaerari** dagokionez, 2011ko hirugarren hiruhilekoko adierazleek finkatu egin dute **kontsumo pribatuaren** bilakaera, nahiz eta bigarren hiruhilekoan urtetik urterako

## **1.2- Economía española.**

La economía española continuó en el segundo trimestre de 2011 la senda de moderada recuperación con una tasa de crecimiento intertrimestral del PIB del 0,2%. Este progreso fue dos décimas menor que el registrado en el trimestre anterior y comportó que la tasa de crecimiento interanual se desacelerara dos décimas hasta el 0,7%. Fue nuevamente el sector exterior el motor del crecimiento del segundo trimestre. Parece que en los próximos meses no mejorará la intensidad de crecimiento de la actividad, debido al empeoramiento de la crisis de la deuda soberana, que ha originado retroceso en los indicadores de confianza en el mes de julio, destacando el descenso de la confianza en la industria. El hecho de que las principales economías avancen menos de lo estimado quitará fuerza a la contribución del sector exterior español. De momento el sector que continúa ofreciendo mejores noticias es el turismo.

Desde la óptica de la **oferta**, en el segundo trimestre de 2011 se desacelera la actividad en todas las ramas, excepto en la construcción. El valor añadido bruto (VAB) aumentó en la **industria (3,2%)** y los **servicios (1,2%)** en el segundo trimestre de 2011 en tasa interanual, tras una desaceleración de nueve y una décimas, respectivamente. En la rama de la **construcción** se registró una desaceleración en el ritmo de caída de su VAB en términos intertrimestrales (-4,1% en el segundo trimestre del año, respecto a -5,4% en el primero). También la rama energética redujo su crecimiento, dos puntos y medio, hasta el 0,9% interanual. Por otra parte, en lo que respecta al mercado de trabajo, el número de ocupados en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aumento por vez primera desde el segundo trimestre de 2008, anotando en el segundo trimestre del año un incremento intertrimestral del 0,5%, tras el descenso del 0,7% en el trimestre precedente.

Desde el lado de la **demandas**, los indicadores del tercer trimestre de 2011 consolidan la evolución del **consumo privado**, si bien en el segundo trimestre experimentó un

%0,2ko beherakada izan, aurreko hiruhilekoko %0,7ko hazkunderen ostean. Kopuru hori distorsionatuta egon daiteke, Gobernuak hartutako neurri fiskalen aurrean 2010eko bigarren hiruhilekoan aurreratu egin baitzen familien gastua. Izan ere, kontsumo pribatua aurreko hiruhilekoan baino sei dezimal gehiago hazi da. Kontsumoaren hiruhilekotik hiruhilekorako gehikuntza horren kontrapartida da aurrezki murritz egin dela. Horrela, familien aurrezki tasa errenta erabilgarriaren %12,2n kokatu da, azken lau hiruhilekoetako termino metatuetan. Nolanahi ere, familiek finantzaketa ahalmen altua mantendu dute. **Kontsumo publikoari** dagokionez, urteko bigarren hiruhilekoan 2010 amaierako mailetara itzuli da, lehenengo hiruhilekoko hazkunde nabarmenaren ostean; horrela, hiruhilekotik hiruhilekorako -%2,4ko tasa erregistratu da, aurreko hiruhilekokoa baino bost puntu baxuagoa. Urtetik urterako terminoetan ere jaitsi da, %1, langile publikoen ordainsariak murritz egin direlako eta herri administrazioek ondasun eta zerbitzu gutxiago eskuratu dituztelako. Inbertsioari dagokionez, **kapital finkoko eraketa gordinaren** beherakada leundi egin da 2011ko bigarren hiruhilekoan, hiruhileko arteko aldaketa -%1ean kokatuz, lehenengo hiruhilekoko -%1,6aren aldean. Horren arrazoi nagusiada ekipo ondasunetan egindako inbertsioaren aldeko bilakaera. Era berean, produkzio ahalmenaren erabilera bigarren hiruhilekotik aurrera behera egin duela dirudi, %72,7ra iritsiz. Dena den, industriako ibilgailuen matrikulazioak portaera hobea izan du, uztailean eta abuztuan %4 hazi baita, urtetik urterako tasan, bigarren hiruhilekoko beherakada handiaren ondoren (-%11,2). Bestalde, suspertze espainiarak **kanpoko sektorean** oinarrituta jarraitzen du. Azkeneko urtean zehar metatutako defizit komertziala %4,1 murritz da urtetik urtera, ekainean, energetikoa ez den defizitak portaera ona izan baitu, kontrakzio erritmoa bizkortuz.. Kontu korrontearen balantzaren defizita %29,2 murritz da maiatzean, zerbitzuen balantzak sustatuta

descenso interanual del 0,2%, tras el crecimiento del 0,7% del trimestre precedente. Esta cifra estaría distorsionada como consecuencia de la anticipación del gasto de las familias en el segundo trimestre de 2010 ante las medidas fiscales implementadas por el Gobierno. De hecho, el consumo privado creció seis décimas más que el trimestre previo. La contrapartida a este aumento intertrimestral del consumo es la reducción del ahorro. De este modo, la tasa de ahorro de los hogares se situó en el 12,2% de su renta disponible en términos acumulados de los cuatro últimos trimestres. De todas formas, los hogares mantuvieron una capacidad de financiación elevada. Respecto al **consumo público** se observan que en el segundo trimestre del año retomó los niveles de finales de 2010, tras un primer trimestre de crecimiento notable, anotando una tasa intertrimestral del -2,4%, inferior en más de cinco puntos a la del trimestre anterior. En términos interanuales también bajó, el 1%, debido a la reducción de la remuneración de los empleados públicos y de las compras de bienes y servicios por parte de las Administraciones Públicas. En lo relativo a la inversión, la **formación bruta de capital fijo** suavizó la caída en el segundo trimestre de 2011, situando su variación intertrimestral en el -1%, frente al -1,6% del primer trimestre, debido, fundamentalmente, a la favorable evolución de la inversión en bienes de equipo. Asimismo, la utilización de la capacidad productiva se redujo a partir del segundo trimestre, alcanzado el 72,6%. No obstante, otro indicador como la matriculación de vehículos de carga presentó un comportamiento más favorable, con un aumento en el periodo julio-agosto del 4% en la tasa interanual tras el fuerte descenso del segundo trimestre (-11,2%). Por otra parte, la recuperación española sigue sustentada por el **sector exterior**. El déficit comercial acumulado durante el último año se reduce un 4,1% interanual en junio, debido al buen comportamiento del déficit no energético, que acelera su ritmo de contracción. El déficit de la balanza por cuenta corriente se reduce un 29,2% en mayo, impulsada por la balanza de servicios.

Oraindik **lan merkatua** krisi ekonomikoaren ondorioak jasaten ari da, eta lan merkatuaren suspertze erritmoa gelditu eginda. Horrela, uztailean, Gizarte Segurantzan alta emanda dauden afiliatuen kopuruak dezimal bat okertu du, bigarren hilabetez jarraian, afiliatuen gutxitze erritmoa, urtetik urterako %1,2ko tasa arte; gainera, kalkulatzen da urtea amaitzerako okupazioak atzera egingo duela, gutxienez urtetik urterako %0,8ko tasan. Erregistratutako langabeziaren urtetik urterako hazkunde tasa nabarmen hazi da bigarren hilabetez jarraian, %4,4 arte. Uztailean, kontratu mugagabeek behera egin zuten, atzeraldiaren hasieratik gertatzen ari den bezala; baina, gainera, aldi baterako kontratuak ere behera egin zuten. Biztanleria Aktiboaren Inkestaren arabera, bigarren hiruhilekoko okupazio datuek hobekuntza arin bat erakutsi dute, baina erritmoak oso mantsoa izaten jarraitzen du. Enplegua egonkortu egin da, hiruhilekotik hiruhilekorako terminoetan, 151.400 pertsonako hazkundearekin; horrela, lau dezimal murriztu da urtetik urterako jaitsiera tasa, %0,9 arte, zerbitzuen sektoreak izan duen portaera positiboagatik eta turismoak bultzatuta. Baina adierazi behar da enpleguak bigarren hiruhilekoan izandako hobekuntzaren izaera estazionala dela nabarmen. Sektore pribatuan, okupazioak gora egin badu ere, urtetik urterako terminoetan behera egiten jarraitu du. Aitzitik, administrazioek eta enpresa publikoek enplegua sortzen jarraitzen dute; hori harrigarria da, gobernuak gastua murritzeko hartu duen konpromisoa aintzat hartzen badugu. Denboraldi turistikoa amaitzearekin, eta gastu publikoa murritzearrekin, urtea amaitu bitartean okupazioak atzera egitea espero da. Langabezia tasak behera egin du bigarren hiruhilekoan, %20,9 arte, baina iraupen luzeko langabeziak gora egiten jarraitzen du eta guztizkoaren %47,8ra iritsi da. Beraz, oso zaila da enpleguaren susperraldia 2012. urtea baino lehen iristea.

Espainiako ekonomiaren **inflazioak** tasa negatiboak izan ditu maiatzean, ekainean eta uztailean, eta horrek inflazioaren beheranzko ibilbidea hasi dela berresten du. KPIren urtetik urterako bariazio tasa dezimal bat jaitsi da %3,1 arte, uztailean, eta

El **mercado de trabajo** sigue acusando los efectos de la crisis económica, y se da un estancamiento en el ritmo de recuperación del mercado laboral. Así, en julio, el número de afiliados en alta a la Seguridad Social empeoró en una décima, por segundo mes consecutivo, el ritmo de caída de los afiliados hasta el 1,2% interanual, y se estima que el año se cerrará con un retroceso de la ocupación de al menos el 0,8% interanual. La tasa de crecimiento interanual del paro registrado creció sustancialmente por segundo mes consecutivo hasta el 4,4%. En julio, no solo cayeron los contratos indefinidos como venía sucediendo desde el comienzo de la recesión, sino que también lo hicieron los temporales. Los datos de ocupación de la Encuesta de Población Activa (EPA) del segundo trimestre muestran una leve mejora, pero el ritmo sigue siendo muy lento. El empleo se stabilizó en términos intertrimestrales con un incremento de 151.400 personas, reduciendo en cuatro décimas la tasa de caída interanual, hasta el 0,9%, debido al buen comportamiento del sector servicios e impulsada por el turismo. Pero hay que señalar que la mejora del empleo en el segundo trimestre tuvo un marcado carácter estacional. En el sector privado, aunque la ocupación aumentó, en términos interanuales continuó cayendo de forma importante. Por el contrario, las administraciones y empresas públicas siguen creando empleo, hecho desconcertante si se tiene en cuenta el compromiso del gobierno de reducir gasto. Debido al final de la temporada turística y a la reducción del gasto público, se augura un retroceso de la ocupación en lo que queda de año. La tasa de paro desciende en el segundo trimestre y se sitúa en el 20,9%, pero el paro de larga duración continúa aumentando y representa el 47,8% del total. Por tanto, es muy difícil que la reactivación del empleo llegue antes del año 2012.

La **inflación** de la economía española, arroja tasas negativas en los meses de mayo, junio y julio y confirma el inicio de la trayectoria descendente de la inflación. La tasa de variación interanual del IPC disminuyó una décima hasta el 3,1% en el mes de julio, y esta

beherakada hori ez da izan lubrifikatzailen eta erregaien portaeraren ondorio zuzena, horien prezioa hilabete horretan igo baita. Beherakada horrek iazko uztailean aplikatutako BEZen igoerak prezioetan izandako eraginaren xurgapena berresten du, eta batez ere merkealdi sasoiaaren funtzió azpimarragarriaren ondoriozkoa da. Kalkulatu da KPI puntu bat gehiago jaitsi daitekeela abendura arte, aintzat hartuta etsai nagusia energien prezioa dela, eta badirudiela dezelerazio ekonomiko globalak petrolio gordinaren prezioaren gaineko presioa arinduko duela. Petrolio gordinaren prezioaren moderazioak badirudi produkzio kostuak ere eutsi behar dituela. Inflazioaren beherakadak eta produkzio kostuen kontentzioak erraztu egingo lukete ekonomia española en la lehiakortasuna hein batean berreskuratzea, eta kontsumitzaileen eskurapen ahalmena hobetzea, jarduera ekonomikoa suspertzeko prozesuari ekarpen positiboa eginez.

Urteko lehen zazpi hilabeteetan **aurrekontuen exekuzioak** honako emaitzak izan ditu kontabilitate nazionalaren terminotan adierazita: baliabide ez-finanzarioak %13,9 jaitsi dira eta enplegu ez-finanzarioak %13,4 hazi. Horrek 22.746 milioi euroko defizita ekarri du, 2011. urterako kalkulatutako BPGren %2,1.

Kutxa terminoetan, 2011ko lehen zazpi hilabeteetan Estatuaren sarrera ez finantzarioak %19,6 jaitsi dira, aurreko urteko tarte beraren aldean, eta ordainketa ez finantzarioak, aldiz, %22,7; horrek berarekin ekarri zuen 20.610 milioi euroko kutxa defizita, 2010eko lehen zazpi hilabeteetan izandako 29.681 milioi euroren aldean. Estatuaren zergabilketa osoa %0,8 bakarrik igo da (%4,2 en junio), autonomia erkidegoek eta udalek beren finantza sistemen bidez PFEZn, BEZen eta Zerga Berezietaututu duten partaidetza sartuz gero, zor publikoaren interesen mugaegunen egutegiak desberdinak direlako, eta itzulketa handiagoak egin direlako. Diru-sarrera inpositibo homogeneoen hazkundea, uztailera arte, %2,6koa izan da (%3,8koa ekainera arte).

bajada no fue consecuencia directa del comportamiento de los lubricantes y carburantes, ya que el precio de estos subieron este mes. Esta bajada confirma la absorción del impacto en los precios de la subida del IVA en julio del año pasado y se debió en parte al papel destacable del periodo de rebajas. Se estima que el IPC puede bajar un punto más hasta diciembre, teniendo en cuenta que el principal enemigo es el precio de las energías, y la desaceleración económica global parece que disminuirá la presión sobre el precio del crudo. La moderación del precio del crudo parece que también debe contener los costes de producción. La bajada de la inflación y la contención de los costes de producción facilitarían que se recuperara algo la competitividad de la economía española y mejorara el poder de compra de los consumidores, contribuyendo así positivamente en el proceso de recuperación de la actividad económica.

**La ejecución presupuestaria** a lo largo de los siete primeros meses del año presenta, en términos de contabilidad nacional, una disminución de los recursos no financieros del 13,9%, frente a una disminución de los empleos no financieros del 13,4%, que ha dado lugar a un déficit de 22.746 millones de euros, el 2,1% del PIB estimado para 2011.

En términos de caja, en los siete primeros meses de 2011, los ingresos no financieros del Estado minoraron, en relación al mismo periodo del año anterior, un 19,6%, mientras que los pagos no financieros disminuyeron un 22,7%, dando lugar a un déficit de caja de 20.610 millones de euros, frente al de 29.681 millones registrado en los siete primeros meses de 2010. Si se incluye la participación de las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales en IRPF, IVA e Impuestos Especiales en virtud de sus sistemas de financiación, la recaudación total del Estado aumenta únicamente un 0,8% (4,2% en junio), debido a la caída de las retenciones de capital como consecuencia de distinto calendario de vencimientos de intereses de deuda pública y a que se han dado mayores devoluciones. El crecimiento de los ingresos impositivos homogéneos hasta julio son del 2,6% (un 3,8% hasta junio).