

1.- INTRODUCCIÓN Y SÍNTESIS

La economía española, tras registrar el PIB real un avance del 2,5 por ciento en 2003, ha continuado creciendo a buen ritmo en la primera mitad del presente año (el 2,6 por ciento interanual), mostrando un diferencial positivo de nueve décimas respecto al registrado en el conjunto de la zona euro. El crecimiento se moderó del 2,7 por ciento en el primer trimestre al 2,6 por ciento en el segundo, debido al empeoramiento de la aportación neta del sector exterior, hasta -1,3 puntos porcentuales, mientras que la demanda interna ganó nuevamente impulso, alcanzando su contribución 3,9 puntos. Esta aceleración se explica por un mayor crecimiento de la formación bruta de capital, mientras que el consumo muestra una cierta reducción de su tasa de avance.

El consumo final nacional redujo dos décimas su ritmo de aumento interanual, hasta el 3,4 por ciento, como resultado de una ligera desaceleración del consumo privado (hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares), situándose su tasa en el 3,2 por ciento. La desaceleración es consecuencia, entre otros factores, del menor ritmo de incremento de las rentas salariales reales, por una cierta desaceleración del empleo, y, sobre todo, por el repunte del deflactor causado por el alza de los precios energéticos. El consumo de las Administraciones Públicas mantuvo, por su parte, la elevada tasa de avance del trimestre precedente (4,3 por ciento).

En lo relativo a la inversión, la formación bruta de capital fijo experimentó en el segundo trimestre una significativa aceleración debida, sobre todo, al favorable comportamiento del componente de equipo y otros productos, cuyo aumento interanual alcanzó el 3,6 por ciento, frente al 0,8 por ciento del trimestre anterior. La inversión en construcción, por el contrario, moderó una décima su ritmo de avance, que permaneció elevado (4,2 por ciento). Por último, la variación de existencias presentó una aportación positiva de dos décimas al crecimiento del PIB, la misma que en el trimestre previo.

Por lo que se refiere a la demanda externa, su aportación neta al crecimiento del PIB empeoró en el segundo trimestre, como resultado de una desaceleración de las exportaciones de bienes y servicios y una aceleración de las importaciones. En la primera mitad del año, el aumento de las importaciones (8 por ciento con series corregidas) fue muy superior al de las exportaciones (5,1 por ciento), debido, en parte, a la caída del gasto de los turistas. Este deterioro del saldo real, unido al descenso de la relación real de intercambio, se traduce en un

aumento de la necesidad de financiación exterior que alcanzó el 4,6 por ciento del PIB en el segundo trimestre.

Desde la perspectiva de la oferta, todas las grandes ramas de actividad presentaron en la primera mitad del año una aportación al crecimiento del PIB de signo positivo, aunque el avance del sector primario fue prácticamente nulo (0,8 por ciento interanual) debido a la caída del segundo trimestre. Entre las ramas no agrarias, el mayor incremento del valor añadido bruto correspondió a la construcción (3,5 por ciento), seguida por los servicios (3 por ciento), la industria (2,2 por ciento) y, en último término, la energía (0,8 por ciento). El perfil trimestral refleja una aceleración en el segundo trimestre en la energía y la industria, mientras que se moderaron los ritmos de crecimiento de la construcción y los servicios.

La recuperación del sector industrial también se percibe en la orientación al alza del Índice de Producción Industrial (IPI) en los meses transcurridos del año, por un comportamiento más positivo de las industrias de bienes de equipo, así como en el incremento de la utilización de la capacidad productiva en el sector, factor que debe contribuir, entre otros, a consolidar la recuperación de la inversión en equipo, compensando la esperada moderación del avance de la construcción. En lo relativo a esta última, tanto el consumo de cemento como el empleo en la construcción coinciden con la Contabilidad Nacional Trimestral en reflejar una cierta desaceleración, aunque la demanda en el segmento residencial continúa fuerte, impulsada por los bajos niveles que mantienen los tipos de interés hipotecarios.

Por lo que se refiere al mercado laboral, los ocupados en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo registraron en el segundo trimestre, según la Contabilidad Nacional Trimestral, un aumento interanual del 2 por ciento (series corregidas) una décima inferior al del trimestre previo, lo que supone una creación neta de 323.400 puestos de trabajo respecto a un año antes. El empleo asalariado se desaceleró dos décimas, hasta una tasa del 2 por ciento, en contraste con una aceleración de medio punto porcentual en el empleo no asalariado, cuyo ritmo de avance alcanzó el 2,1 por ciento.

La productividad aparente por ocupado estabilizó en el segundo trimestre su ritmo de crecimiento interanual en el 0,6 por ciento, lo que, unido a una reducción de una décima del avance de la remuneración por asalariado, hasta el 3,8 por ciento, llevó a una desaceleración del crecimiento del coste laboral unitario (CLU), hasta el 3,2 por ciento. Esta tasa se sitúa medio punto por debajo de la del deflactor del PIB, que creció el 3,7 por ciento, una décima más que en el trimestre precedente.

La Encuesta de Población Activa (EPA) también refleja una cierta reducción a lo largo del año en el ritmo de avance de los ocupados, pese a lo cual el crecimiento económico sigue siendo muy intensivo en empleo. En el segundo trimestre, su variación interanual se situó en el 2,3 por ciento, correspondiendo la tasa más elevada a los servicios (3,7 por ciento), seguidos por la construcción (2,5 por ciento), mientras que la industria y la agricultura experimentaron descensos (-1,2 y -2,7 por ciento, respectivamente). El perfil trimestral muestra una desaceleración entre el primer y segundo trimestres en todos los sectores, excepto en la industria, donde se reduce el ritmo de caída, en consonancia con la recuperación de la actividad.

A pesar de la desaceleración del empleo, que también reflejan los datos de afiliados en alta laboral en la Seguridad Social, la ralentización más acusada del aumento de la población activa explica el descenso de la tasa de paro hasta el 10,9 por ciento en el segundo trimestre del presente año, frente al 11,2 por ciento en el cuarto trimestre de 2003.

En lo que respecta a los precios, la inflación de la economía española, después interrumpir entre abril y junio la tendencia descendente comenzada en agosto de 2003, volvió a reducirse en julio y agosto, situándose en el 3,3 por ciento, frente al 2,6 por ciento en diciembre de 2003. La inflación subyacente, que excluye los precios de la energía y los alimentos no elaborados, ha tenido una evolución similar a la del índice general, aunque menos acentuada, al incrementarse cuatro décimas su tasa de variación entre diciembre y agosto, del 2,5 al 2,9 por ciento, cifra cuatro décimas inferior a la inflación global.

El comportamiento de los precios de consumo de la UEM ha sido menos alcista que en España, y el diferencial en agosto, un punto, es tres décimas mayor que en diciembre.

Las condiciones monetarias y financieras en las que se ha desenvuelto la economía española en 2004 se han mantenido, un año más, muy holgadas contribuyendo al crecimiento de la demanda interna. La magnitud del impulso monetario queda reflejada en el contraste entre el crecimiento nominal de nuestra economía, estimado en torno al 6,3 por ciento para el conjunto del año, y el nivel de los tipos de interés. Así, el tipo de interés oficial de referencia del BCE se ha mantenido sin variación en el 2 por ciento desde junio de 2003.

Finalmente, en 2004, en un contexto de mayor dinamismo de las economías de Estados Unidos, Japón y Reino Unido, se detuvo la trayectoria alcista que el euro venía describiendo en los mercados de cambio desde 2002. Tras la depreciación registrada en los primeros meses del año, que redujo el valor del euro a 1,18 dólares a mediados de mayo, la

divisa europea ha venido cotizando desde junio en un rango de 1,21-1,23 dólares, acumulando, hasta mediados de septiembre, unas depreciaciones del orden del 3 por ciento, tanto frente al dólar como en términos efectivos.