

INFORME MENSUAL

ABRIL 2004

N.º 268 Índice

- 1 Perspectivas económicas**
- 2 La situación económica**
- 6 Coyuntura internacional**
 - 6 Estados Unidos
 - 8 Japón
 - 9 Brasil
 - 11 Argentina
- 12 Materias primas**
- 14 Unión Europea**
 - 14 Zona del euro
 - 17 Alemania
 - 18 Francia
 - 19 Italia
 - 20 Reino Unido
- 22 Mercados financieros**
 - 22 Tipos de interés y de cambio
 - 30 Mercado de capitales
- 35 Beneficios empresariales**
- 38 Coyuntura española**
 - 38 Actividad económica
- 41 Construcción naval**
- 43 Turismo**
 - 50 Mercado de trabajo
- 52 Salarios**
 - 54 Precios
 - 59 Sector exterior
- 63 Inversión extranjera directa**
 - 64 Sector público
 - 66 Ahorro y financiación
- 70 Estudios especiales**
 - 70 Competitividad de la economía española**
 - 75 Anuario Social**

Estados Unidos: la economía acelera su ritmo
Favorables resultados del consumo de las familias y avances en la inversión empresarial en el primer trimestre. Pág. 6

El dólar frena su trayectoria descendente
El euro se repliega y el yen deja atrás el mínimo anual frente al dólar. Pág. 27

La tasa de inflación se acerca al 2% en febrero
El crecimiento del índice de precios de consumo se reduce al mínimo de los últimos cinco años. Pág. 54

Sostenido avance del crédito al sector privado
El crédito hipotecario crece un 24% anual en enero de 2004. Pág. 66

ESTUDIOS ESPECIALES

La competitividad de la economía española: inflación, productividad y especialización
El tejido productivo deberá reorientarse hacia actividades con mayor contenido en innovación y conocimiento. Pág. 70

Anuario Social de España 2004
Indicadores sobre población, paro, personas mayores, educación y política, agrupados por municipio, provincia y autonomía. Pág. 75

Servicio de Estudios

Previsiones

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

	2002	2003	2004	2003				2004	
				I	II	III	IV	I	II
ECONOMÍA INTERNACIONAL									
			Previsiones					Previsiones	
Producto interior bruto									
Estados Unidos	2,2	3,1	4,2	2,1	2,4	3,6	4,3	4,8	4,9
Japón	-0,3	2,7	2,4	2,7	2,4	2,0	3,6	3,2	2,5
Reino Unido	1,7	2,3	3,0	2,0	2,3	2,3	2,8	3,0	3,2
Zona del euro	0,9	0,4	1,7	0,7	0,1	0,3	0,6	1,2	1,7
<i>Alemania</i>	<i>0,2</i>	<i>-0,1</i>	<i>1,4</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>0,9</i>	<i>1,3</i>
<i>Francia</i>	<i>1,2</i>	<i>0,2</i>	<i>1,6</i>	<i>0,7</i>	<i>-0,4</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,6</i>	<i>0,8</i>	<i>1,6</i>
Precios de consumo									
Estados Unidos	1,6	2,3	2,2	2,9	2,1	2,2	1,9	1,7	2,1
Japón	-0,9	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,4
Reino Unido	2,2	2,8	2,2	2,9	2,9	2,9	2,6	2,3	2,0
Zona del euro	2,3	2,1	1,7	2,3	1,9	2,0	2,0	1,7	1,7
<i>Alemania</i>	<i>1,4</i>	<i>1,1</i>	<i>1,2</i>	<i>1,1</i>	<i>0,9</i>	<i>1,0</i>	<i>1,2</i>	<i>1,0</i>	<i>1,3</i>
<i>Francia</i>	<i>1,9</i>	<i>2,1</i>	<i>1,8</i>	<i>2,4</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>2,2</i>	<i>1,8</i>	<i>2,0</i>
ECONOMÍA ESPAÑOLA									
Agregados macroeconómicos									
Consumo de los hogares	2,6	3,0	3,0	3,0	2,8	3,1	3,0	3,1	2,9
Consumo de las AA.PP.	4,4	4,6	4,4	4,3	4,5	4,8	4,8	4,5	4,3
Formación bruta de capital fijo	1,0	3,0	2,4	3,2	3,4	3,0	2,5	2,4	2,4
<i>Bienes de equipo y otros</i>	<i>-2,7</i>	<i>2,2</i>	<i>1,5</i>	<i>2,8</i>	<i>2,9</i>	<i>1,9</i>	<i>1,2</i>	<i>1,2</i>	<i>1,3</i>
<i>Construcción</i>	<i>4,2</i>	<i>3,7</i>	<i>3,2</i>	<i>3,5</i>	<i>3,8</i>	<i>3,8</i>	<i>3,6</i>	<i>3,4</i>	<i>3,2</i>
Demanda nacional	2,6	3,3	3,2	3,6	3,2	3,6	2,9	3,1	3,4
Exportación de bienes y servicios	0,0	4,0	2,5	4,4	7,8	2,2	1,8	1,8	2,1
Importación de bienes y servicios	1,8	6,7	3,9	8,5	10,1	5,9	2,7	2,9	4,3
Producto interior bruto	2,0	2,4	2,7	2,2	2,3	2,4	2,7	2,7	2,6
Equilibrios									
Empleo	1,5	1,8	2,0	1,6	1,7	1,9	2,1	2,0	2,1
Tasa de paro (% población activa)	11,4	11,3	11,0	11,7	11,1	11,2	11,2	11,1	11,1
Índice de precios de consumo	3,5	3,0	2,3	3,7	2,8	2,9	2,7	2,1	2,2
Costes laborales unitarios	3,3	3,6	2,9	3,9	3,6	3,5	3,5		
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	-2,7	-3,2	-3,0	-5,0	-2,5	-3,3	-2,0		
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-1,6	-2,0	-1,9	-4,0	-1,3	-2,5	-0,3		
Saldo público (% PIB)	0,1	0,3	0,0						
MERCADOS FINANCIEROS									
Tipos de interés internacionales									
Fed Funds	1,7	1,1	1,2	1,3	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0
Repo BCE	3,2	2,3	2,0	2,7	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0
Bonos EE.UU. 10 años	4,6	4,0	4,4	3,9	3,6	4,2	4,3	4,0	4,2
Bonos alemanes 10 años	4,8	4,1	4,4	4,1	3,9	4,1	4,3	4,1	4,2
Obligaciones 10 años	5,0	4,1	4,4	4,1	3,9	4,1	4,3	4,1	4,2
Tipos de cambio									
\$/Euro	0,95	1,13	1,25	1,07	1,14	1,12	1,19	1,25	1,28

GRUPO " la Caixa" :
DATOS MÁS RELEVANTES
a 31 de diciembre de 2003

ACTIVIDAD FINANCIERA	Millones €
Recursos totales de clientes	126.281
Créditos sobre clientes (incluye titulizaciones)	79.130
Resultado después de impuestos y minoritarios	840

PERSONAL, OFICINAS Y MEDIOS DE PAGO

Empleados	24.338
Oficinas	4.735
Terminales de autoservicio	6.939

FUNDACIÓN " la Caixa"

Presupuesto para 2004 (en millones€)	183,5
Museo de la Ciencia (visitantes)	194.893
«CosmoCaixa» (visitantes)	807.545
Exposiciones	295
Conciertos y actividades musicales	384
«Esplais»	544
Becas para ampliación de estudios en el extranjero (1982-2003)	1.688

INFORME MENSUAL

Abril 2004

CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA

Servicio de Estudios

Av. Diagonal, 629, planta 15, torre I
08028 BARCELONA
Tel. 93 404 76 82
Telefax 93 404 68 92
www.estudios.lacaixa.es
Correo electrónico:
informemensual@lacaixa.es

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

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

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



Más información en
www.estudios.lacaixa.es

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

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2004

Durante el mes de marzo las expectativas de la economía mundial se han deteriorado debido al resurgir de la **amenaza terrorista** y a la subida de la tensión geopolítica. Aunque las dudas no se han trasladado por el momento a las previsiones económicas y los analistas mantienen un escenario de clara recuperación internacional en 2004, el sentimiento económico no es el que correspondería a una fase cíclica de clara recuperación. De hecho, los indicadores de actividad de Estados Unidos están superando los ya de por sí elevados niveles de unos meses atrás, cosa que permite esperar un **crecimiento próximo al 5% interanual en el primer semestre**, para después desacelerarse moderadamente, con lo que en el conjunto del año el producto interior bruto avanzará en torno al 4%-4,5%. China y las economías asiáticas, incluyendo la resurgida economía de Japón, siguen acompañando al gigante norteamericano en esta reactivación económica.

En la zona del euro, en el primer trimestre se han registrado mejoras en la demanda interna, que incluso alcanzan al consumo privado. Sin embargo, **subsisten las dudas sobre la solidez de la recuperación** y las previsiones de crecimiento más optimistas para 2004 apenas superan el 1,5%. La fragilidad de la recuperación continental, junto al descenso de la tasa de inflación, han espoleado las **expectativas de un recorte de los tipos de interés de referencia** del Banco Central Europeo. Por el contrario, la favorable marcha de la economía británica inducirá a una nueva subida de los tipos por parte del Banco de Inglaterra. En cuanto a la Reserva Federal de Estados Unidos, no se esperan movimientos en el corto plazo.

En lo que se refiere a la economía española, los indicadores correspondientes al primer trimestre de 2004 muestran que **la demanda interna continúa creciendo a un ritmo sostenido**, gracias al buen tono del consumo y a la fortaleza de la construcción. No es previsible que dichas tendencias varíen mucho de aquí a final de año, estimándose que el crecimiento superará el 2,5% en el conjunto del ejercicio, siempre y cuando se cumplan las expectativas actuales sobre una recuperación moderada de la economía internacional. En este contexto, el empleo seguirá creciendo a un ritmo estable, aunque difícilmente la tasa de paro bajará del 11%. En cambio, en materia de precios, las perspectivas han mejorado en los últimos meses y todo apunta a que la tasa de inflación se situará por debajo del 2,5% al final de año.

Tras las elecciones legislativas del 14 de marzo, las líneas programáticas del nuevo gobierno que surgirá de la composición de las Cortes contemplan una redistribución del gasto público con mayor incidencia en algunos aspectos sociales, el reequilibrio de la inversión pública en el ámbito territorial y una apuesta por el diálogo con los agentes económicos para enfocar la solución de algunos problemas recurrentes (exceso de temporalidad en el mercado laboral, escalada de los precios de las viviendas, pérdida de competitividad en la industria, baja productividad en la industria y los servicios, insuficiente utilización de las nuevas tecnologías, impulso del nivel tecnológico y científico del país, etc). La orientación de la política económica no se apartará sensiblemente de los principios de mantenimiento del equilibrio presupuestario y de estabilidad macroeconómica.

25 de marzo de 2004

LA SITUACIÓN ECONÓMICA

La incertidumbre vuelve a planear sobre la economía mundial

El terrorismo internacional vuelve a golpear...

Los atentados terroristas del jueves 11 de marzo en Madrid, además de su terrible costo humano, volvieron a recordar las fragilidades en las que se mueve la coyuntura económica actual. El impacto sobre las bolsas fue inmediato y considerable, con acusadas pérdidas no sólo en las españolas sino también en las de las principales plazas mundiales. El efecto de la brutal masacre sobre la confianza de los consumidores y los empresarios es todavía incierto, puesto que no se dispone de los resultados de las encuestas correspondientes a la fecha de los atentados.

...lo que provoca un descenso de las bolsas y una subida del precio del oro.

En el momento en que se confirmó que la acción terrorista de Madrid correspondía a la red de Al Qaeda, la alarma y los nervios volvieron a definir la evolución de los mercados financieros. La manifestación de la amenaza del terrorismo internacional y su capacidad de actuación desencadenaron el mercado bajista y la mayor parte de los índices bursátiles perdieron las ganancias acumuladas del año. Un año después del inicio de la guerra de Irak y tras una prolongada subida de las bolsas, los mercados podrían haber iniciado una corrección que, de hecho, se estaba esperando desde hace un tiempo. Un indicador clásico del riesgo percibido por los inversores, como es el precio del oro, ha escalado hasta los 417 dólares la onza, muy cerca de los niveles registrados en los momentos de máxima tensión prebélica de 2003.

Pero los datos de la economía internacional siguen siendo satisfactorios, tanto en Estados Unidos...

Pero los temores desatados por el riesgo terrorista de momento no logran ensombrecer unos resultados económicos globalmente positivos. La recuperación económica internacional por el momento parece bien encarrilada. Los indicadores recientes de la primera economía mundial, la estadounidense, son satisfactorios. El consumo privado mantiene un dinamismo elevado, la inversión recupera el terreno perdido en los años 2001 y 2002, la construcción prolonga su expansión e incluso las exportaciones se benefician del benigno entorno internacional. Ciertamente, los abultados déficit público y exterior se mantienen, pero son, en todo caso, amenazas más lejanas en el tiempo.

...como en Japón...

Además, Estados Unidos no ejerce ya de solitaria locomotora global, ya que Japón y otras economías asiáticas flanquean al gigante norteamericano desde hace varios trimestres. La economía nipona está presentando su mejor cara de los últimos tiempos. Hasta la fecha, el tirón exportador, mayoritariamente dirigido a Estados Unidos y a la vecina China, había prendido en la inversión. Ahora, la novedad la presenta el frente interno. El consumo privado muestra un ritmo en ascenso todavía incipiente, que debería verse cimentado por la recuperación de la ocupación y por la tendencia a una menor deflación. Asimismo, la construcción parece haber

abandonado desde los finales de 2003 su alicaído perfil de los últimos años. De consolidarse la recuperación nacional, Japón podría disfrutar de sus mejores perspectivas económicas en una década.

...e incluso en la zona del euro, si bien aquí a un ritmo todavía vacilante.

Incluso la zona del euro, que había mostrado un comportamiento económico decepcionante en 2002 y 2003, empieza a superar paulatinamente su estancamiento económico. El consumo y la inversión han empezado 2004 mostrando señales de revitalización, aunque ni la extensión sectorial de la recuperación, todavía parcial, ni el comportamiento del sector exterior permiten descartar totalmente un retroceso cíclico en los próximos meses. Con todo, la tendencia de fondo de la economía de la eurozona es a mayor crecimiento.

La subida de los precios de las materias primas también apunta a una economía boyante.

El precio del petróleo también recoge el tirón de la economía mundial, al igual que lo hacen otras materias primas. Desde mediados de marzo la cotización del barril de calidad Brent ha superado los 33 dólares, lo que sitúa sus niveles un 12% por encima de los de un año antes. La mayor demanda china, la errática política de oferta de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y los bajos niveles de las existencias de hidrocarburos de Estados Unidos explican la actual coyuntura, si bien es cierto que los actuales precios contienen una prima de riesgo geopolítico, que no jugaba un papel destacado desde la primavera de 2003.

Brasil y Argentina tienden a superar los malos años.

Dentro de los países emergentes, cabe destacar la mejora de la economía argentina, después de la recesión de 2001 y 2002, lo que permite afrontar el pago de la deuda externa, si bien a principios de marzo el gobierno de Néstor Kirchner sostuvo un pulso con el Fondo Monetario Internacional sobre los pagos de la deuda argentina al organismo internacional. En Brasil, la mayor economía de América Latina, las tendencias económicas de fondo se orientan al alza, dejando atrás un 2003 en el que la evolución del producto interior bruto –descenso del 0,2%– fue la peor de los últimos diez años.

Sin embargo, no se consigue despejar del todo las incertidumbres de la recuperación, lo que mantiene los tipos de interés en niveles bajos.

Sin embargo, estos favorables resultados de la economía internacional no consiguen despejar las dudas sobre las perspectivas a medio plazo. La falta de creación de empleo y el descenso de la confianza de los consumidores en Estados Unidos obligan a preguntarse si el momento álgido de la recuperación americana ya ha pasado. En Europa, la falta de evidencias firmes de reactivación y los atentados del 11-M impiden certificar el cambio de la fase cíclica europea. De acuerdo con este sentimiento, la Reserva Federal no ha modificado en el primer trimestre sus tipos de interés de referencia, y ha declarado que por el momento no se plantea ninguna alza, pese a la distancia entre el 1% de los fondos federales y el más del 4% del crecimiento real de la actividad. Tampoco el Banco Central Europeo ha modificado los suyos, mientras que arrecian las presiones para un recorte que permita afianzar la recuperación.

Economía española: crecimiento sin inflación

La economía española mantiene la fortaleza de la demanda interna.

Los primeros indicadores de 2004 relativos a la actividad de la economía española no reflejan cambios significativos en las tendencias apuntadas en los meses finales de 2003. La demanda interna continúa su avance apoyándose en el crecimiento sostenido del consumo y el dinamismo de

la construcción, aunque empiezan a manifestarse algunos signos de moderación en su ritmo expansivo.

La industria no consigue arrancar...

Por el lado de la oferta, la industria no acaba de consolidar una línea de recuperación clara. En enero, el índice de producción industrial se puso en números rojos por primera vez en el último año y medio, debido a las dificultades de determinados sectores maduros, como el textil o la química, y a la presión de la competencia global, como en la electrónica de consumo, equipo informático y vehículos a motor.

...y, en cambio, la construcción sigue muy fuerte.

En cambio, la construcción sigue avanzando a un ritmo vivo, tanto en lo que se refiere a la obra civil como en el sector residencial. En este caso, cabe reseñar la imparable subida de los precios de la vivienda: 17,3% en 2003, según el Ministerio de Fomento, la mayor subida de los últimos trece años. Y la demanda no da señales de cansancio, puesto que en enero el saldo de crédito hipotecario aumentó un 24% con relación a enero de 2003, mientras que la morosidad hipotecaria caía al mínimo histórico. En cuanto al sector terciario, su favorable evolución se materializa en una elevada creación de empleo, con un dinamismo mayor en tecnologías de la información, transportes, servicios a empresas y comercio.

El consumo de las familias se mantiene firme y la inversión flaquea.

Por el lado de la demanda, el consumo de las familias se mantiene firme, a tenor de las ventas del comercio minorista y de las matriculaciones de automóviles, que en los dos primeros meses de 2004 batieron un máximo histórico al registrarse más de 200.000 unidades. Por el contrario, los indicadores relativos a la inversión en bienes de equipo han empezado a moderar últimamente su elevado ritmo de crecimiento, como en los casos de las importaciones de maquinaria o las matriculaciones de vehículos de carga.

La economía sigue creando empleo y los salarios se aceleran...

En consonancia con los datos de la actividad, el mercado de trabajo apunta a la continuidad de la creación de empleo, con un aumento de afiliados a la Seguridad Social en alta laboral superior al 3% en los dos primeros meses de 2004. Sin embargo, el dinamismo del mercado de trabajo no está logrando frenar el paro registrado en las oficinas de empleo, que todavía presenta una muy leve tendencia al alza, mientras que los costes salariales sí tienden a acelerarse, creciendo casi un 4% en 2003.

...pero la inflación disminuye hasta casi el 2%, el valor más bajo en cinco años.

Pese a la consistencia de la demanda interna y al aumento de los costes laborales, los resultados del índice de precios de consumo siguen apuntando a una gran moderación de las tensiones inflacionistas, gracias sobre todo a la contención de los precios de los bienes importados, tanto industriales como energéticos. En febrero, el incremento anual del índice se situó en el 2,1% el valor más bajo de los últimos cinco años. La fortaleza del euro en los últimos meses, ha incidido favorablemente en la tasa de inflación, si bien en términos de comercio exterior ha contribuido a deteriorar un déficit comercial superior al 6% del producto interior bruto.

CRONOLOGÍA

2003

- enero 1** Entra en vigor la Ley de **reforma del IRPF**, que supone un descenso de la presión fiscal individual (BOE 19-12-02).
Culmina la **liberalización de los mercados energéticos** con la posibilidad de que los hogares y las pymes elijan suministrador de electricidad y gas.
- marzo 20** Estados Unidos y sus aliados empiezan la **guerra contra Irak** para derrocar el régimen de Sadam Husein.
- abril 16** Firma del **Tratado de Adhesión a la Unión Europea** de diez nuevos estados.
27 Entran en vigor un conjunto de **medidas de reforma económica** orientadas a reducir los costes de los créditos hipotecarios, impulsar el empleo femenino, mejorar el régimen de los autónomos en la Seguridad Social y el acceso de los jóvenes a viviendas de alquiler, así como favorecer el trato fiscal a las pequeñas y medianas empresas (BOE 26-4-03).
- mayo 25** **Elecciones** municipales y autonómicas.
- junio 5** El **Banco Central Europeo** rebaja su principal tipo oficial en 50 puntos básicos hasta el 2,00%, la segunda reducción del año.
25 La **Reserva Federal** recorta el tipo de interés de referencia en un cuarto de punto porcentual hasta el 1,00%.
- septiembre 14** Suecia rechaza la incorporación de su moneda al **euro** en un referéndum.
La cumbre de la **Organización Mundial del Comercio** en Cancún (México) concluye sin acuerdos.
- noviembre 1** Jean-Claude Trichet, anterior gobernador del banco central de Francia, releva a Willem F. Duisenberg como **presidente del Banco Central Europeo**.

2004

- enero 1** Entran en vigor los **Presupuestos Generales del Estado para 2004** (BOE 31-12-03).
- febrero 11** El índice Dow Jones de la **Bolsa de Nueva York** registra un máximo anual (10.737,7) con un alza del 2,7% en relación con el final del año 2003.
17 El **euro** cotiza a 1,286 dólares, el valor máximo desde el lanzamiento de la moneda única a principios de 1999.
- marzo 8** El índice de la **bolsa española** IBEX 35 marca un máximo anual (8.369,7) con una ganancia acumulada del 8,2% sobre el final de diciembre de 2003.
11 Trágico **atentado terrorista** en la red ferroviaria de cercanías de Madrid.
14 Victoria del Partido Socialista Obrero Español en las **elecciones generales**.
17 El precio del **petróleo** calidad Brent a un mes sube hasta 33,7 dólares por barril, el nivel máximo desde octubre del año 2000.

AGENDA

Abril 2004

- 1** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
2 Índice de producción industrial (febrero).
15 Índice de precios de consumo (marzo).
16 Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (marzo).
26 Índice de precios industriales (marzo).
27 Encuesta de población activa (primer trimestre).
29 PIB de Estados Unidos (primer trimestre).

Mayo 2004

- 1** La Unión Europea se amplía de 15 a 25 países miembros.
4 Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.
6 Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
7 Índice de producción industrial (marzo).
14 Índice de precios de consumo (abril).
18 Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (abril).
25 Índice de precios industriales (abril).
26 Contabilidad nacional trimestral (primer trimestre).

Estados Unidos: la economía acelera su ritmo

En Estados Unidos, las ventas al por menor crecen un notable 8% en febrero, avalando el fuerte ritmo del consumo privado...

En el primer trimestre de 2004 la economía americana está avivando su nivel de actividad, superando los excelentes registros de final de 2003. El consumo sigue siendo el motor de la recuperación. En febrero, su principal indicador, las ventas al por menor, crecieron cerca de un 8% interanual, su máximo desde abril de 2000. Aunque la confianza del consumidor flexionó a la baja en febrero (hasta los 87,3 puntos), lo cierto es que los factores subyacentes que explican la fortaleza del gasto de los hogares se mantienen (crecimiento de la renta, mantenimiento del poder adquisitivo por la baja inflación, etc.). La rebaja fiscal correspondiente al presente 2004 deberá acabar de cimentar esta tendencia.

ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	2,2	3,1	2,1	2,4	3,6	4,3	-	...
Ventas al por menor	3,0	5,6	4,5	4,8	6,2	6,8	6,1	7,9
Venta de viviendas unifamiliares	7,7	11,7	7,7	15,0	13,9	9,9	9,6	...
Confianza del consumidor (*)	96,6	79,6	68,3	82,7	78,6	88,6	96,4	87,3
Producción industrial	-0,6	0,3	1,1	-1,0	-0,4	1,4	2,3	2,7
Índice actividad industrial (ISM) (*)	52,4	53,3	49,7	48,9	54,1	60,6	63,6	61,4
Tasa de paro (**)	5,8	6,0	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,6
Precios de consumo	1,6	2,3	2,9	2,2	2,2	1,9	1,9	1,7
Balanza comercial (***)	-35,6	-42,9	-40,7	-42,5	-43,7	-44,6	-44,9	...

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

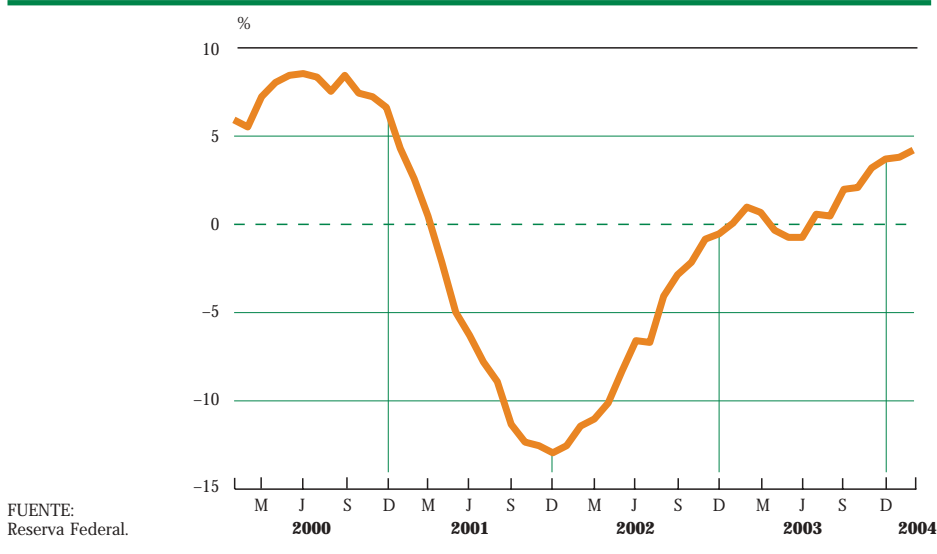
...al que se suma el repunte de la inversión.

Junto al consumo, cabe destacar el notable ritmo de crecimiento de la inversión, tanto en su componente de bienes de equipo como de construcción. Por lo que se refiere al primero de ellos, la aceleración de la producción industrial de bienes de equipo hasta el 3,9% interanual y el aumento del grado de utilización de la capacidad productiva hasta el 77%, ambos datos referidos a febrero, indican que la recuperación de las inversiones empresariales se puede dar por consolidada. Por su parte, la inversión en construcción se mantiene a ritmos notables. Las ventas de viviendas unifamiliares aumentaron un significativo 9,6% interanual en enero, frenando una cierta tendencia a la desaceleración que se había producido en los meses finales de 2003. El crecimiento de indicadores

adelantados como los permisos de construcción o las viviendas iniciadas anticipan que la construcción se mantendrá sólida en los próximos meses.

LA INVERSIÓN ESTADOUNIDENSE RECUPERA TERRENO

Variación interanual del componente de bienes de equipo del índice de producción industrial



La producción industrial crece cerca de un 3% en febrero.

Asimismo, la expansión está cuajando en el sector industrial. Tras los complicados años 2001 y 2002, la recuperación de la producción industrial se produjo a partir del tercer trimestre de 2003, para después acelerarse de forma más apreciable desde diciembre. En los dos primeros meses de 2004 su ritmo ha vuelto a repuntar, situándose en febrero en el 2,7% interanual. Aunque el indicador manufacturero del Institute of Supply Management (ISM) retrocedió en febrero hasta los 61,4 puntos, no cabe deducir que la expansión industrial esté amenazada, ya que este nivel es elevado y todavía supera el promedio del cuarto trimestre (60,6 puntos).

Distensión en los precios de consumo, que sólo crecen un 1,7% en febrero.

En febrero, el índice de precios de consumo (IPC) creció un 1,7% interanual, dos décimas porcentuales por debajo del registro de enero. Aunque esta cifra está parcialmente sesgada a la baja por el elevado incremento mensual de los precios de consumo de febrero de 2003, el contenido crecimiento del núcleo más estable (sin energía ni alimentos), del 1,2% interanual en dicho mes de febrero, reitera que la expansión norteamericana apenas está provocando presiones en los precios.

El fuerte crecimiento de la productividad sigue reprimiendo la creación de empleo.

Menos satisfactoria es la evolución del mercado de trabajo. Aunque el avance de la productividad (5,4% interanual en el cuarto trimestre) explica que la recuperación económica no esté creando ocupación como en otras ocasiones, en febrero, el nivel de empleo era únicamente un 0,1% mayor que el de un año antes, un ritmo de creación de empleo inusualmente bajo para una economía que crece a niveles superiores al 4%. Por su parte, la tasa de paro se mantuvo en dicho mes de febrero en el 5,6%, sin cambio respecto a enero.

El déficit por cuenta corriente se sitúa en el cuarto trimestre en el 4,5% del PIB, en leve reducción respecto a trimestres anteriores.

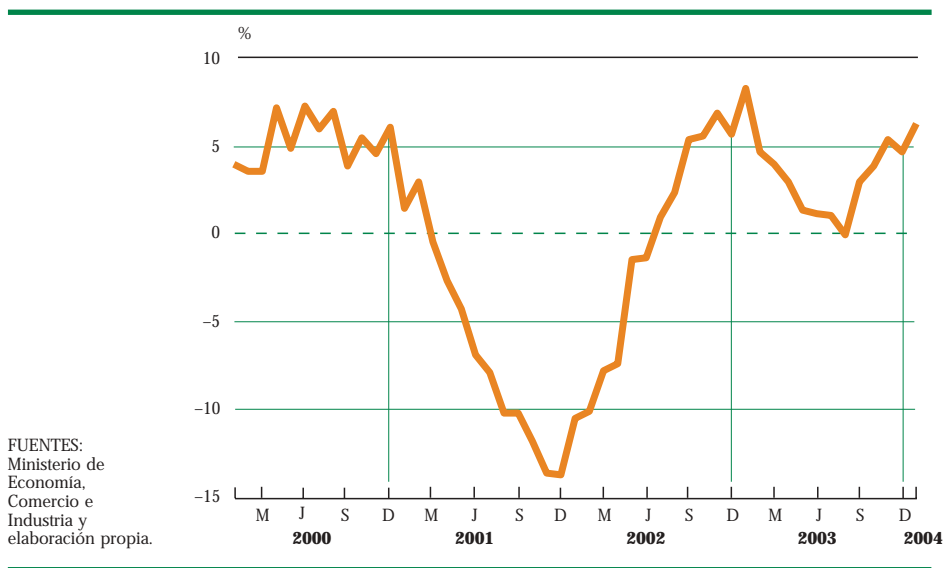
Finalmente, cabe completar un cuadro económico satisfactorio en términos generales con la constatación que el abultado déficit exterior de Estados Unidos se ha frenado. Sin dejar de exhibir un volumen históricamente elevado, equivalente al 4,5% del producto interior bruto (PIB), el déficit por cuenta corriente se situó en el cuarto trimestre en los 127.500 millones de dólares, por debajo de los 135.300 millones de dólares del trimestre precedente. El aumento de los saldos positivos de las balanzas de rentas y transferencias superó el mayor déficit de la balanza de bienes y servicios. De hecho, el aumento del desequilibrio de la balanza de bienes y servicios esconde dos tendencias positivas, el mayor dinamismo exportador (incapaz, no obstante, de contrarrestar el crecimiento de las compras de bienes al exterior) y el superávit de servicios.

Japón: actividad en aumento

La economía japonesa prolonga su buen momento en el primer trimestre.

La economía japonesa ha empezado el año 2004 con buen pie. La mayoría de indicadores avalan la continuidad de la expansión económica de 2003, si bien a ritmos más contenidos que los del dinámico cuarto trimestre, cuando el PIB creció un 3,6% interanual. Los indicadores de consumo siguen mejorando sus registros de meses precedentes. Así, las ventas al por menor crecieron un 1,0% interanual en enero, en contraste con el descenso interanual del 1,1% del cuarto trimestre. En la misma línea apunta la evolución del componente de bienes de consumo de la producción industrial y las ventas de automóviles. A este impulso interno se le suma el mantenimiento de una importante contribución de la demanda externa. En febrero, las exportaciones crecieron un 8% interanual, lo que combinado con el descenso de las importaciones (caída del 2,1% interanual) permitió que el superávit comercial acumulado de 12 meses ascendiese a 11,1 billones de yenes (10,6 billones de yenes en enero).

EXPANSIÓN INDUSTRIAL EN JAPÓN
Variación interanual del índice de producción industrial



La construcción arroja señales de recuperación.

Por el lado de la oferta, la principal novedad es la recuperación incipiente de la construcción. El sector, notablemente dañado durante los años noventa, ha empezado a ofrecer señales de mayor actividad desde mediados de 2003. En el principio de 2004 esta reactivación parece más sólida. En este sentido, cabe señalar que en enero las viviendas iniciadas crecieron un 7,3% interanual, frente al 3,2% del cuarto trimestre. De confirmarse esta recuperación, la construcción se sumaría al buen momento de servicios (el indicador METI de actividad terciaria se aceleró hasta el 2,3% interanual en el cuarto trimestre) y de la industria (crecimiento de la producción industrial por encima del 6% interanual en enero).

JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	-0,3	2,7	2,7	2,4	2,0	3,6	-	...
Ventas al por menor	-3,9	-1,8	-1,3	-2,6	-2,3	-1,1	1,0	...
Producción industrial	-1,3	3,3	5,5	1,7	1,3	4,6	6,2	...
Índice actividad empresarial (Tankan) (*)	-24	-4	-13	-7	-3	8	-	...
Viviendas iniciadas	-1,9	0,8	-2,1	2,2	-0,6	3,2	7,3	...
Tasa de paro (**)	5,4	5,3	5,4	5,4	5,2	5,1	5,0	...
Precios de consumo	-1,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	...
Balanza comercial (***)	8,2	9,7	9,9	9,6	9,5	10,0	10,6	11,1

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

A pesar de la reactivación, la sombra de la deflación no se aleja.

La recuperación no es, con todo, suficiente para acabar de superar la situación de deflación ni para alejar la tasa de paro de los niveles relativamente elevados de los últimos años. Así, en enero, el IPC todavía era un 0,3% inferior al registrado en el mismo mes de un año antes. Por su parte, la tasa de paro volvió a ascender en enero, hasta el 5,0% de la población activa (4,9% en diciembre).

Brasil: rigor fiscal a la espera de la recuperación

Malos resultados de Brasil en el año 2003...

Brasil tuvo en 2003 el peor crecimiento del PIB real en 10 años: un descenso del 0,2%. Sin embargo, cabe señalar una tendencia general de mejora, ya que este indicador retrocedió un 0,1% en el cuarto trimestre, mejorando el descenso de 1,5% del trimestre anterior. Esta leve mejora, la disciplina fiscal, y el sector exterior llevan a los analistas a esperar un crecimiento del 3% para 2004, pero existen preocupaciones sobre el vigor de esta economía.

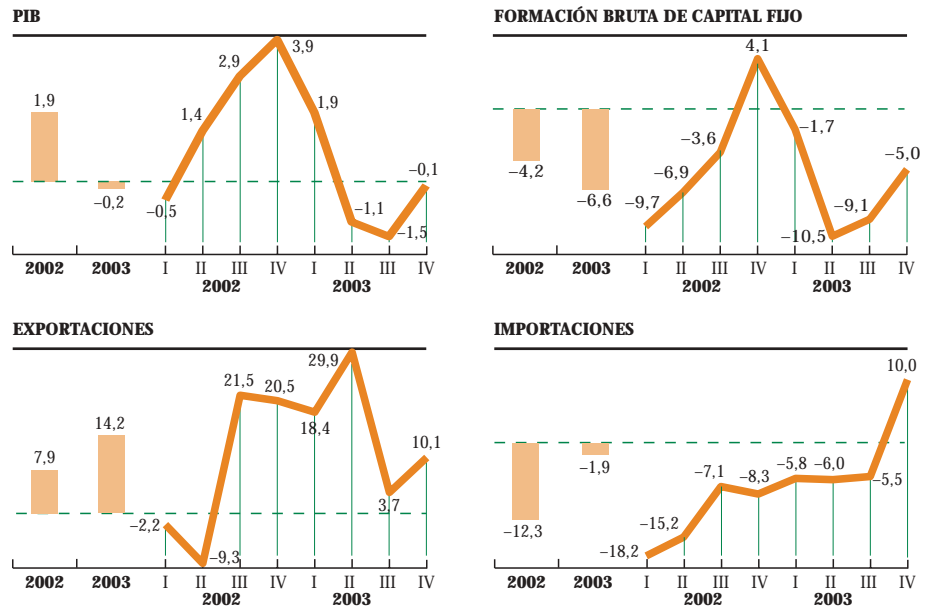
...pero indicios de mejora en el cuarto trimestre.

La formación bruta de capital fijo real descendió un 5,0% interanual en el cuarto trimestre. Este resultado representa una mejora respecto a la caída del 9,1% del anterior periodo; sin embargo, el nivel de la inversión está un 9,0% por debajo de los niveles alcanzados en 1997. El consumo

privado mejoró moderando su descenso interanual a un 0,6%. Las manufacturas y la minería crecieron, pero la construcción seguía en una fuerte tendencia bajista. La fuerza del crecimiento está en el sector exterior, aunque el vigor de las importaciones señala ya los límites de esta vía. Los precios se han moderado respecto a épocas pasadas, pero el IPC aún se situaba en el 13,8% en el cuarto trimestre de 2003.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE BRASIL POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



FUENTE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

En el mercado laboral los salarios bajan el 14% y el desempleo sube al 20%.

En la región metropolitana de São Paulo, la tasa de desempleo era del 19,8% en el cuarto trimestre de 2003 y su evolución, al alza. Este fuerte paro convive con una drástica bajada de los salarios reales. La mala situación del mercado de trabajo y la incertidumbre sobre el vigor de la economía añaden tensión a la situación del actual gobierno encabezado por el presidente Lula.

Brasil presenta superávit primario del 4,4% del PIB, pero el servicio de la deuda deja al sector público en déficit.

El superávit primario del sector público (saldo presupuestario total, excluidos los pagos por intereses) fue del 4,4% del PIB en el tercer trimestre de 2003. Esto supone un ligero retroceso respecto al 4,6% del trimestre anterior, pero está en línea con el objetivo del actual gobierno del 4,25%. Brasil viene presentando superávits primarios desde junio de 1999. Esto supone un logro notable para un país con desigualdades extremas y una gran proporción de individuos por debajo del umbral de pobreza. Sin embargo, el servicio de los intereses de la deuda alcanza el 10,7% del PIB, dejando el déficit del sector público en el 6,3% del PIB. Esto impide la disminución de la deuda acumulada, que en enero de 2004 seguía representando un 58,2% de la economía carioca.

El sector exterior muestra una constante mejora.

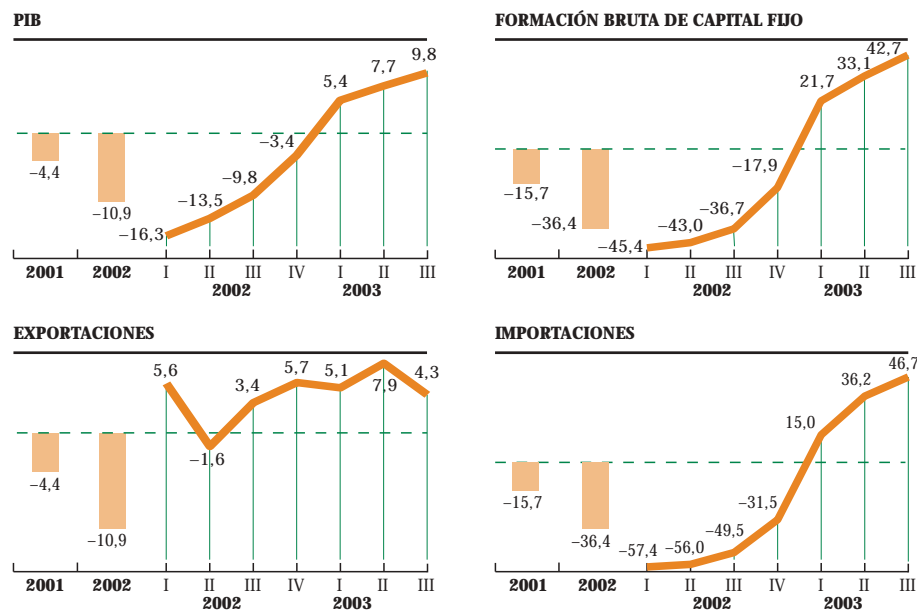
A la disciplina fiscal se suma la constante mejora del sector exterior. La economía de Brasil es cada vez más abierta: exportaciones e importaciones reales crecieron un 10% interanual en el cuarto trimestre de 2003. La balanza de bienes y servicios prosigue su vigorosa mejora y ya representaba el 4,4% del PIB nominal en el tercer trimestre. Pese al fuerte crecimiento del último trimestre, las importaciones crecieron a un ritmo muy inferior a las exportaciones en trimestres anteriores. Esta notable mejora del sector exterior ha sido ayudada por la devaluación del real y por la floja demanda interna. Sin embargo, la cuenta financiera viene a enturbiar el panorama. La balanza de pagos del cuarto trimestre arrojaba un descenso de las reservas exteriores de 4.600 millones de dólares.

Argentina sale de la recesión

En 2003, la demanda interna toma el relevo del sector exterior, el PIB crece un 10% y la inversión, un 43%...

El momento del ciclo argentino se sitúa más avanzado que el brasileño, y la demanda interna ya lleva tirando los primeros tres trimestres de 2003, mientras que el sector exterior, que durante 2002 fue el que más contribuyó al crecimiento, está perdiendo fuerza. Es el auge de las importaciones el responsable de este proceso, en coherencia con la ya mencionada recuperación de la demanda interna. El crecimiento interanual del PIB real presenta un robusto 9,8% y la formación bruta de capital fijo alcanzaba el 42,7% en el tercer trimestre de 2003. Dentro de la inversión, y en lógico contraste con la economía carioca, la construcción muestra un gran vigor, creciendo en el tercer trimestre un 37% real. La inversión en bienes duraderos aún presenta mayor fortaleza: 54%.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ARGENTINA POR COMPONENTES
Porcentaje de variación interanual



FUENTE: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

...pero las pérdidas de 2002 aún están lejos de ser compensadas.

Sin embargo, estas cifras pueden llamar a engaño. El año 2002 fue un año desastroso para la economía argentina, y los crecimientos actuales aún no se acercan a compensar las pérdidas anteriores: el PIB del tercer trimestre de 2003 está un 7,6% por debajo de la media de 1997, la inversión un 33% por debajo, la construcción un 23% y la inversión en duraderos, un 48%. Por tanto, lo crucial no es tanto la aparición del crecimiento como su mantenimiento en niveles que permitan recuperar el bienestar perdido.

La lucha contra la pobreza es prioritaria en Argentina.

Esta pérdida de bienestar es crucial en una economía que ha visto cuádruplicarse el porcentaje de indigentes hasta el 25,2% en el gran Buenos Aires. Hay que mencionar aquí el secular fracaso de la economía argentina en su lucha contra la pobreza, pues las épocas de crecimiento del PIB no supusieron una disminución de la incidencia de la indigencia, mientras que los periodos de estancamiento la agudizaron. A este panorama hay que añadir una tasa de desempleo del 15,6%. La disminución respecto al 17,9% de octubre de 2002 queda empañada por el alto nivel y por la más persistente desocupación horaria de 18,8%.

La inflación de febrero se sitúa sólo en el 2,3%.

Después de la fuerte inflación de 2002, en 2003 los precios parecen controlados. La inflación de febrero fue del 2,3% respecto al mismo periodo del año anterior, y los precios de producción crecieron el 3,2%.

Materias primas: sin signos de distensión en los precios

El petróleo está un 10% más caro que un año antes...

Durante el mes de marzo el precio del petróleo se ha disparado hasta cerca de los 33 dólares por barril de calidad Brent en media mensual, más de un 12% superior a los niveles de un año antes. Algunas de las cotizaciones diarias incluso llegaron a amenazar la cota de los 34 dólares por barril. Así, el día 17 de marzo la cotización del barril se situó en 33,71 dólares, superior a los máximos anotados durante el conflicto de Irak del año pasado.

...debido a un cúmulo de factores, entre los que destacan la incertidumbre en Venezuela y la fortaleza de la demanda china.

Este notable tensionamiento de los precios del oro negro se debe a una confluencia de diferentes factores. Entre los más circunstanciales cabe señalar la inestable situación sociopolítica de Venezuela y la incertidumbre con que los operadores de mercado han acogido los pronunciamientos de la Organización de Países Exportadores de Petróleo sobre la necesidad de ajustar sus cuotas oficiales a partir del primero de abril. Con todo, parecen más decisivos el tirón de la demanda china y el bajo nivel de existencias de hidrocarburos de Estados Unidos, dos factores que llevan varios meses empujando al alza los precios.

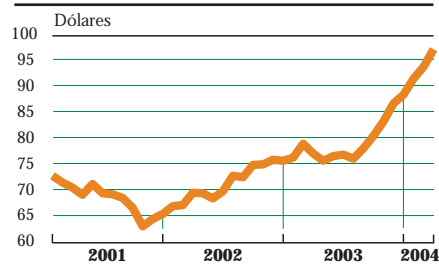
Los precios de las restantes materias primas crecen un 20%.

De hecho, cuando se contempla el conjunto de las materias primas se constata que la fuerte presión de demanda generada por China es un elemento relevante a efectos de explicar un aumento interanual de precios del orden del 20% en los meses de enero y febrero, medido por el índice «The Economist» en dólares. El avance de las materias primas ha venido liderado por las materias primas industriales (incremento del 30% interanual en febrero), y en particular los metales (ascenso interanual del 40%).

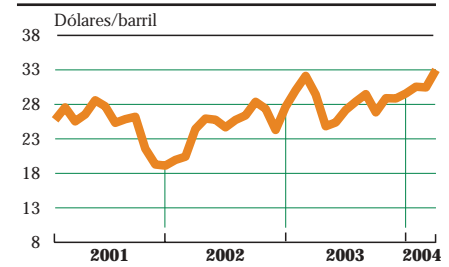
EVOLUCIÓN DE MATERIAS PRIMAS SELECCIONADAS

Las cotizaciones de las materias primas siguen su escalada, con los metales protagonizando el ascenso.

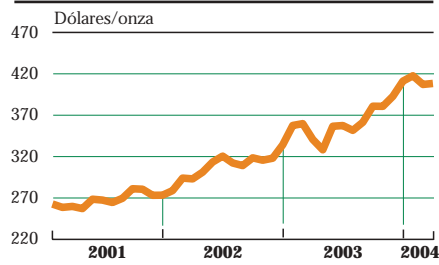
ÍNDICE «THE ECONOMIST»



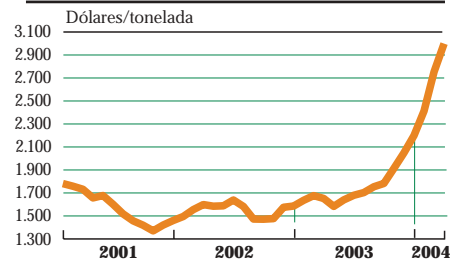
PETRÓLEO BRENT



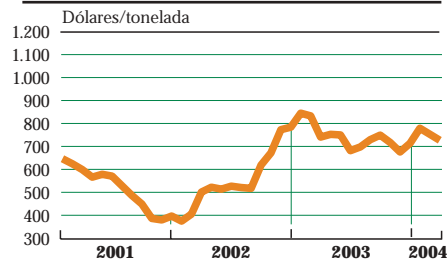
ORO



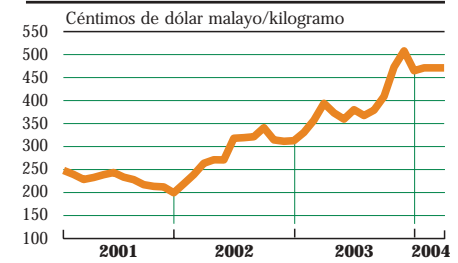
COBRE



CAFÉ



CAUCHO



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

Zona del euro: dificultades para encarar la recuperación

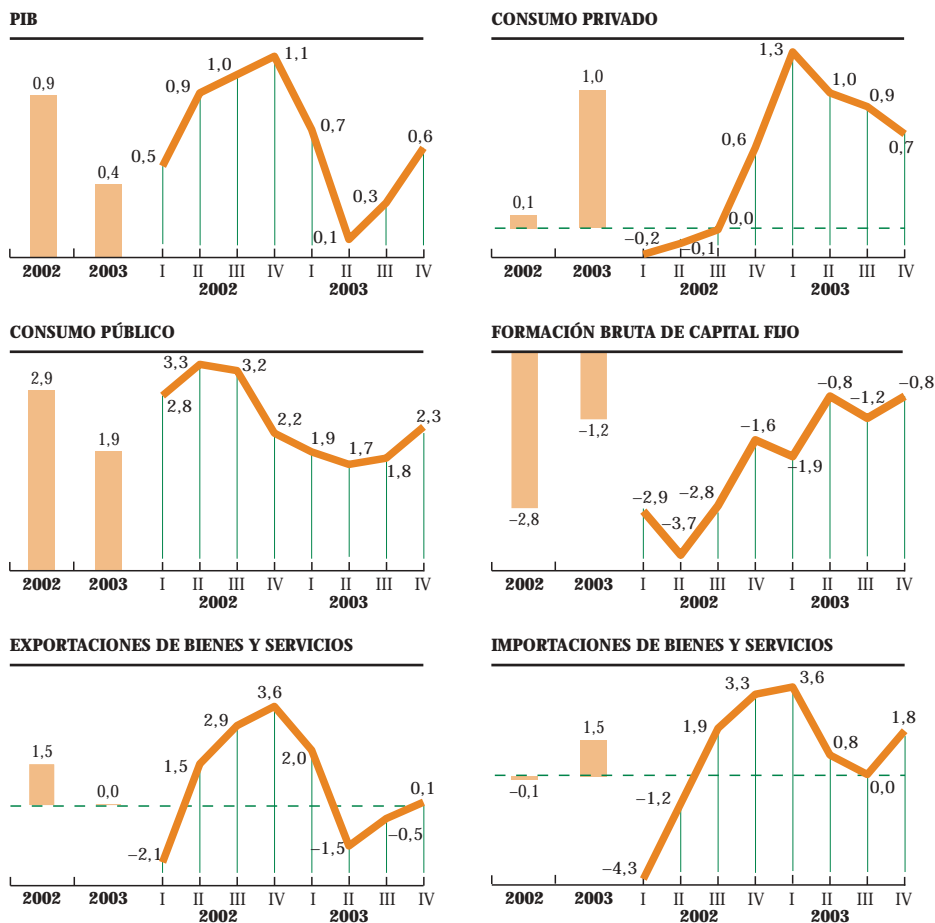
La eurozona crece un 0,6% en el cuarto trimestre de 2003 y un 0,4% en el conjunto del año.

Con un modesto crecimiento del 0,6% interanual del cuarto trimestre, la zona del euro cerraba su peor ejercicio económico desde 1993: en 2003 el crecimiento anual del producto interior bruto (PIB) fue de sólo un 0,4%. Las cifras relativas al último trimestre del año muestran que, con todo, la recuperación se abre paso paulatinamente gracias al mantenimiento del ritmo del consumo público, a la contribución de la variación de existencias y a la reactivación de la inversión. Así, en dicho cuarto trimestre, el consumo público creció un 2,3% interanual, frente al 1,8% del

EVOLUCIÓN DEL PIB DE LA ZONA DEL EURO POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual

El consumo privado pierde fuele mientras el consumo público y la inversión repuntan.



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

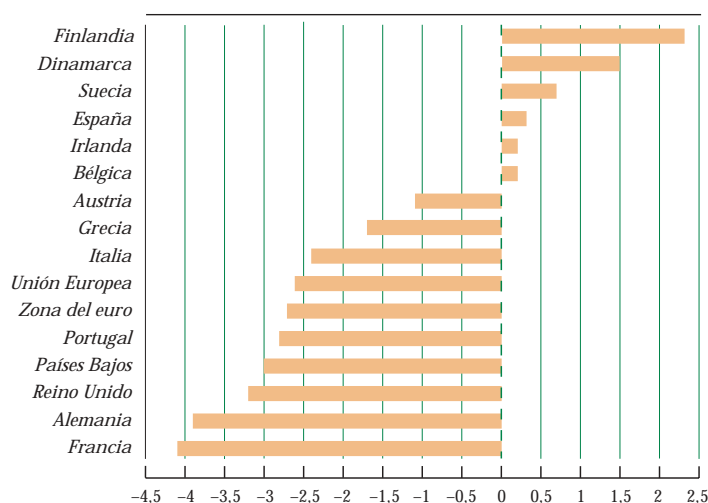
trimestre precedente, mientras que el ritmo de descenso interanual de la inversión pasaba del 1,2% del tercer trimestre a una caída del 0,8% interanual en el cuarto. Por su parte, la variación de existencias añadió cinco décimas a la variación del PIB.

Notable detracción de crecimiento de la demanda externa.

Los restantes componentes de la demanda, por el contrario, se debilitaron o se mantuvieron en niveles bajos. El consumo privado, que sólo había crecido un limitado 0,9% interanual en el periodo de julio-septiembre, se desaceleró hasta el 0,7% en el cuarto trimestre. Por lo que se refiere a la demanda externa, el sector exterior restó seis décimas porcentuales al incremento del PIB, debido al magro comportamiento de las exportaciones (aumento del 0,1% interanual) y al repunte importador (avance interanual del 1,8%).

EL BAJO CRECIMIENTO PROVOCA ABULTADOS DÉFICIT PÚBLICOS EN LA UNIÓN EUROPEA

Saldo público como porcentaje del PIB, 2003



FUENTE: Eurostat.

El bajo crecimiento de 2003 provoca un aumento del déficit público en la eurozona.

Ante este escaso crecimiento en 2003, el esfuerzo de consolidación fiscal retrocedió en la eurozona. En dicho año, el déficit público ascendió al 2,7% del PIB, cuatro décimas mayor que el del año 2002. Sólo Irlanda (superávit del 0,2% del PIB), España (saldo positivo del 0,3%) y Bélgica (superávit del 0,2%) consiguieron mejorar su saldo público. Destacaron, en sentido negativo, el deterioro de las finanzas públicas de Alemania (su déficit aumentó cuatro décimas porcentuales, hasta el 3,9%), Francia (incremento del desequilibrio negativo de 0,9 puntos, hasta el 4,1%) y los Países Bajos (ascenso de 1,1 puntos en el déficit, hasta el 3,0%), tres economías que acusaron sensiblemente sus problemas de crecimiento.

Consumo e inversión arrancan mejor en 2004.

Volviendo a la situación coyuntural, en el principio de 2004 se verifica un comportamiento del consumidor levemente más favorable. En enero, las ventas al por menor se aceleraron hasta el 1,0%, frente al descenso interanual del 1,0% de diciembre. Igualmente, la confianza del consumidor se recuperó en los meses de enero y febrero, cuando ascendió dos

puntos y se situó en el nivel de los 14 puntos negativos. Por su parte, la inversión sigue recuperando el terreno cedido en los años precedentes. El componente de bienes de equipo creció en enero un 1,5% interanual, con lo que ha sumado cuatro meses consecutivos en la zona de los avances interanuales.

ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	0,9	0,4	0,7	0,1	0,3	0,6	-	...
Ventas al por menor	0,0	0,2	0,9	0,9	-0,3	-0,6	1,0	...
Confianza del consumidor (*)	-11	-18,1	-19	-19	-17	-16,3	-15,0	-14,0
Producción industrial	-0,5	0,4	0,8	-0,8	-0,2	1,5	0,6	...
Sentimiento económico (*)	95,6	95,1	94,9	94,7	95,0	95,7	96,0	96,0
Tasa de paro (**)	8,4	8,8	8,7	8,8	8,8	8,8	8,8	...
Precios de consumo	2,2	2,1	2,3	1,9	2,0	2,0	1,9	1,6
Balanza comercial (***)	84,2	82,1	92,8	82,3	78,2	75,1	76,1	...

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Los servicios se mantienen pero a la industria le cuesta consolidar su recuperación.

Los indicadores de oferta refrendan una recuperación que va extendiéndose pero con diferencias sectoriales, ya que mientras los servicios se mantienen en una dinámica positiva, a la recuperación industrial le cuesta consolidarse y la construcción se mantiene en una situación precaria. Concretamente, la confianza del sector terciario ascendió en febrero hasta el nivel de los 11 puntos positivos, un punto por encima del promedio del cuarto trimestre y más del doble que en la media del tercero. Por su parte, la producción industrial volvió a situarse en octubre de 2003 en niveles superiores a los de un año antes, no abandonando esta situación desde entonces, pero siempre en niveles relativamente reducidos. En enero, su ritmo de avance alcanzó el 0,6% interanual. La evolución volátil del indicador de clima industrial y el bajo nivel de la cartera de pedidos anticipan que la recuperación seguirá siendo lenta y a escaso ritmo.

La construcción pierde terreno y pone en cuestión su recuperación del cuarto trimestre.

Peor es, con todo, la coyuntura del sector de la construcción. El indicador de confianza del sector repuntó modestamente en los meses de noviembre a enero, pero en febrero perdió lo ganado y volvió al nivel de los 21 puntos negativos, una cota muy baja en la que el indicador se encuentra varado fundamentalmente por el deterioro de la cartera de pedidos.

Retroceso de las exportaciones en enero.

De todo ello se desprende que la recuperación interna es todavía débil y que el papel de la demanda externa seguirá siendo fundamental. En enero el superávit comercial acumulado de 12 meses se situó en los 76.100 millones de euros, una limitada mejora respecto los 75.100 millones de euros del cuarto trimestre. Con todo, este aumento del saldo exterior derivó, más que del comportamiento exportador (las exportaciones cayeron en enero un 3,3% interanual), del hundimiento de las importaciones (descenso del 6,5% interanual en dicho mes de enero).

La caída de la energía permite situar al IPC de febrero en el 1,6%.

En otro orden de cosas, cabe significar la importante desaceleración de los precios de consumo. En febrero, el índice de precios de consumo (IPC) armonizado se situó en el 1,6% interanual, su mínimo desde noviembre de 1999 y tres décimas porcentuales por debajo de la cifra de enero. Esta notable moderación deriva, de forma prácticamente íntegra, del efecto de base del componente energético. Gracias a la importante apreciación del euro, el componente de energía se situó en febrero en niveles un 2,3% menores a los de un año antes. Este efecto debería continuar a lo largo de los próximos meses, para después rehacerse parcialmente el camino alcista.

La tasa de paro lleva 11 meses en el 8,8%.

No se producen, por el contrario, cambios relevantes en el mercado laboral. La tasa de paro de la eurozona se mantuvo en enero, en lo que representa su undécimo mes consecutivo en el 8,8% de la población activa. Tampoco la creación de paro altera sus registros recientes. En el tercer trimestre de 2003, última cifra conocida, el empleo aumentó un 0,1% interanual, un ritmo que se ha mantenido estable desde el primer trimestre de dicho año. Si el empleo industrial no se recupera sensiblemente –en los tres primeros trimestres de 2003 mantuvo un ritmo de descenso interanual del orden del 2%– no cabe esperar inflexión alcista alguna en este frente.

Alemania: flojo arranque de 2004

El consumidor alemán no se anima, a diferencia de la inversión, que ofrece un perfil de mayor actividad...

En los primeros meses de 2004, la coyuntura alemana sigue caracterizada por el escaso impulso de la demanda interna. Las ventas al por menor cayeron en enero un 1,0% interanual, una cifra ciertamente mejor que el descenso interanual del 2,0% del cuarto trimestre, pero que refleja la atonía del gasto de los hogares. En este contexto, la mejora de la confianza del consumidor en febrero, tres puntos, sólo permite esperar una reactivación inmediata del consumo de escaso calado. En contraposición, la inversión parece haber consolidado un mayor dinamismo. En enero, el componente de bienes de equipo de la producción industrial creció un 3,4% interanual, en línea con el registro del cuarto trimestre.

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	0,2	-0,1	0,1	-0,3	-0,3	0,0	-	...
Ventas al por menor	-1,4	-0,6	0,0	1,5	-1,6	-2,0	-1,0	...
Producción industrial	-1,4	0,2	0,6	-0,4	-1,2	1,8	1,3	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	89,4	91,7	88,5	89,5	92,5	96,2	97,5	96,4
Tasa de paro (**)	10,2	10,4	10,6	10,6	10,5	10,4	10,2	10,3
Precios de consumo	1,3	1,2	1,2	1,0	1,1	1,2	1,2	0,8
Balanza comercial (***)	118,8	130,1	131,6	128,7	129,9	130,2	134,8	...

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

...que puede vincularse a la mejora exportadora de principios de 2004.

La recuperación inversora se puede relacionar, en gran medida, con el mejor tono de la demanda internacional. Aunque el crecimiento de las exportaciones fue moderado durante el tercer y cuarto trimestres, en enero aceleraron notablemente su ritmo de avance (aumento interanual del 7,7%). Por su parte, las importaciones siguen mostrándose contenidas –crecimiento del orden del 1% interanual en los últimos meses–, una consecuencia lógica de la situación de demanda interna en mínimos de la actual coyuntura germana. Como resultado de estas tendencias, el superávit comercial acumulado de 12 meses ascendió en enero hasta los 134.800 millones de euros, a comparar con los 130.200 millones de euros del promedio del cuarto trimestre de 2003.

La industria sigue recuperando terreno, a pesar de que la confianza empresarial flojea.

El tirón exterior puede contribuir a cimentar la mejoría del sector industrial, constatable desde principios del cuarto trimestre de 2003. El crecimiento de la producción industrial del 1,3% en enero y el aumento del 1,0% interanual en la cifra de pedidos industriales avala el mantenimiento de la reactivación del sector secundario. La caída del indicador IFO de actividad empresarial producida en febrero (hasta los 96,4 puntos) debe entenderse, en este contexto, como una simple corrección coyuntural de los fuertes aumentos de meses precedentes.

La inflación vuelve a situarse por debajo del 1%.

La fuerte desaceleración del IPC de febrero, hasta el 0,8% interanual (1,2% interanual en enero) es el resultado del sesgo alcista introducido por el elevado precio de la energía en el primer trimestre de 2003. Con todo, en un sentido más estructural, el persistente mantenimiento de los precios en niveles del orden del 1% desde principios de 2003 se debe interpretar como el resultado de la falta de dinamismo de la demanda interna, e igualmente cabe entender las dificultades de la economía germana para reducir su tasa de paro. De hecho, en febrero, tras dos meses de moderada reducción, la tasa de paro volvió a repuntar hasta el 10,3% de la población activa.

Francia: el consumo se reanima

En Francia, la demanda interna aviva su crecimiento.

La economía gala presenta signos moderados de recuperación en los primeros meses del año. En febrero, el consumo interno avivó su ritmo hasta el 3,6% interanual, frente al 2,1% interanual del cuarto trimestre. A tenor del mejor tono de la confianza del consumidor en enero y febrero (nivel de 15,5 puntos negativos en el promedio de los dos meses, frente a los 24 puntos negativos del cuarto trimestre), en los próximos meses el consumidor francés seguirá acelerando su gasto. También se puede valorar positivamente el comportamiento del componente de bienes de equipo de la producción industrial, que se acercaba al 6% interanual en enero y que refleja una clara recuperación inversora.

Notable contraste entre la recuperación de servicios y construcción y las dificultades de la industria.

Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles muestran el contraste entre el tono aceptable de los servicios y de la construcción y las dificultades de la industria. En los meses de enero y febrero, la confianza del sector servicios se mantuvo en el nivel de los cuatro puntos positivos, a comparar con el nivel de un punto negativo que había exhibido en el cuarto trimestre. En la misma línea, diversos indicadores de la construcción (viviendas iniciadas, permisos de construcción) anotaron una fuerte

aceleración en los meses de enero y febrero. En cambio, el crecimiento de la producción industrial del último trimestre de 2003, del 1,7% interanual, dio paso a un avance inferior al 1% en enero. Una debilidad del sector secundario que se da en un contexto de mayor dinamismo exportador (en diciembre y enero las exportaciones se situaron en niveles cerca de un 4% superiores a los de un año antes).

FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	1,2	0,2	0,7	-0,4	-0,2	0,6	-	...
Consumo interno	1,2	1,8	2,5	1,1	1,5	2,1	3,3	3,6
Producción industrial	-1,3	-0,3	-0,4	-1,8	-0,7	1,7	0,9	...
Tasa de paro (*)	9,3	9,7	9,4	9,5	9,7	9,7	9,6	...
Precios de consumo	1,9	2,1	2,4	1,9	2,0	2,2	2,0	1,8
Balanza comercial (**)	0,4	0,2	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Los precios de consumo, en el 1,8% en febrero.

Por otra parte, el descenso en tasa interanual del componente energético ha desacelerado el IPC en los últimos meses. En febrero, el IPC se situó en el 1,8% interanual (2,0% en enero), pero la inflación subyacente, que no incorpora la energía y otras partidas de precios volátiles, se mantuvo sin cambios en el 1,6%. En otro orden de cosas, cabe señalar que la tasa de paro descendió una décima porcentual en enero, hasta el 9,6%.

Malas perspectivas de la economía italiana

Italia se aleja de la moderada recuperación de sus socios europeos.

Italia presenta uno de los peores cuadros económicos de la eurozona. A diferencia de otros países europeos, en el cuarto trimestre no se verificó ninguna aceleración del crecimiento económico, y los datos conocidos de 2004 reiteran la mala coyuntura económica. Entre enero y febrero, la confianza del consumidor retrocedió seis puntos, hasta los 21 puntos negativos, rompiendo a la baja los de por sí modestos registros de 2003. Desde la perspectiva de la oferta, el moderado crecimiento de la producción industrial de enero (0,3% interanual) fue inferior en una décima al anotado un mes antes. Estas dificultades del sector industrial se pueden vincular con el hundimiento exportador del cuarto trimestre, cuando las ventas al exterior cayeron un 3,9% interanual, y de enero (caída interanual del 10%).

Disminución del paro y aceleración de la inflación.

Incluso en materia de precios, la economía transalpina se aleja del patrón comunitario. En febrero, los precios de consumo se aceleraron hasta el 2,3%, una décima porcentual mayor que en enero. Por lo que se refiere a la tasa de paro, en el cuarto trimestre de 2003 se situó en el 8,5% de la población activa, frente al 8,6% del tercero.

ITALIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	0,4	0,4	0,6	0,2	0,5	0,1	-	...
Ventas al por menor	2,4	2,0	2,3	3,2	1,8	0,9	...	...
Producción industrial	-1,4	-0,4	0,0	-1,6	-0,3	0,1	0,3	...
Tasa de paro (*)	9,0	8,7	8,9	8,7	8,6	8,5	-	...
Precios de consumo	2,5	2,7	2,7	2,7	2,8	2,5	2,2	2,3
Balanza comercial (**)	10,8	3,4	6,7	3,5	1,5	2,0	1,3	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

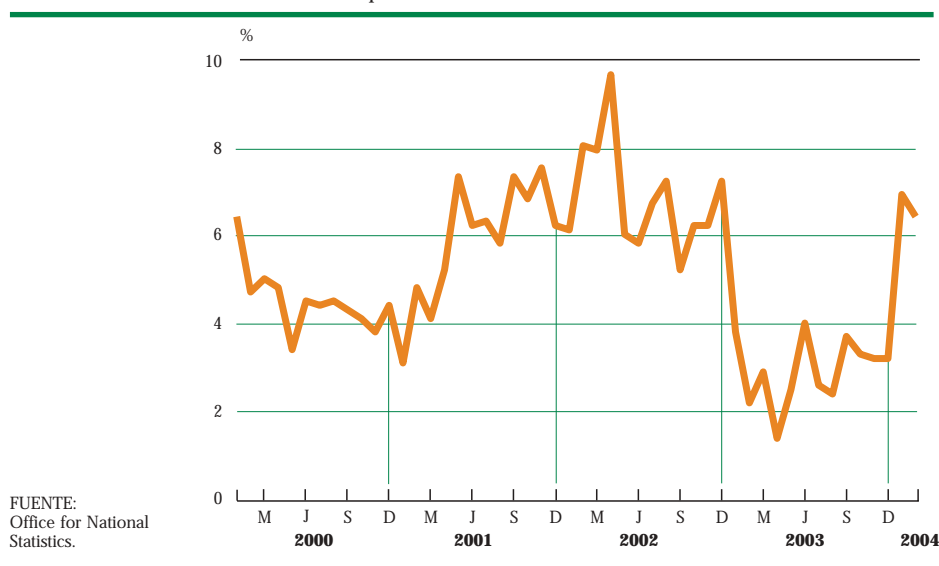
Reino Unido: demanda interna incombustible

La economía británica sigue exhibiendo un notable dinamismo de la demanda interna.

El buen momento de la economía británica tiene visos de continuidad, cosa que explica que las últimas previsiones económicas gubernamentales prevean un crecimiento de entre el 3-3,5% para 2004, sensiblemente más elevadas que las que el conjunto de los analistas maneja. El elemento central que justifica este escenario es el dinamismo de la demanda interna británica. Tras anotarse un aumento del 3,3% interanual en el cuarto trimestre, las ventas al por menor aceleraron su ritmo de incremento hasta el 6,7% interanual en el promedio de enero y febrero, lo que avala el mantenimiento del consumo privado. Igualmente, la inversión parece encarar una fase de crecimiento sostenido, a tenor del mantenimiento de la producción industrial de bienes de equipo en tasas de incremento del orden del 3% interanual (2,9% en enero) y de la mejora del grado de utilización de la capacidad productiva en el primer trimestre (78,7%, más de un punto porcentual superior al del cuarto trimestre).

EL CONSUMO BRITÁNICO GANA RITMO

Variación interanual de las ventas al por menor



La producción industrial, por el contrario, apenas crece un 0,4%.

Los principales sectores beneficiados de la expansión económica son, hasta la fecha, los servicios, que siguieron mejorando en los meses de enero y febrero, según se desprende del aumento de la confianza del sector. Por el contrario, la industria no despega. En enero, la producción industrial creció un 0,4% interanual, una mejora muy limitada respecto al crecimiento cero interanual del cuarto trimestre. Con todo, la recuperación de la cartera de pedidos industriales que se registra desde noviembre pasado y un tono mejor del indicador de confianza industrial permiten esperar un cambio de tendencia en los próximos meses.

REINO UNIDO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	1,7	2,3	2,0	2,3	2,3	2,8	-	...
Ventas al por menor	6,9	3,0	3,1	2,7	3,0	3,3	7,0	6,5
Producción industrial	-2,7	-0,5	-1,0	-0,7	-0,4	0,0	0,4	...
Tasa de paro (*)	3,1	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0	2,9	2,9
Precios de consumo	2,2	2,8	2,9	2,9	2,8	2,6	2,4	2,3
Balanza comercial (**)	-43,5	-46,3	-46,5	-46,0	-46,4	-46,3	-48,0	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

La expansión mantiene el paro en mínimos sin tensionar los precios de consumo.

En esta tesitura de claro dinamismo de la demanda interna, no sorprende el mantenimiento de la tasa de paro en sus mínimos desde 1975 (en febrero, 2,9% de la población activa). Más notorio es el hecho que ante la comentada expansión interna los precios de consumo se mantengan relativamente contenidos. En febrero, el IPC aumentó un 2,3% interanual, una décima porcentual menos que en enero y se aleja de los niveles cercanos al 3% que había exhibido un año antes.

MERCADOS FINANCIEROS

TIPOS DE INTERÉS Y DE CAMBIO

Disparidad de enfoques de política monetaria

Distintas posturas de los principales bancos centrales.

Los principales bancos centrales están adoptando distintas posturas dependiendo de las diferentes posiciones de sus economías en el ciclo económico. La Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco de Japón no parecen tener prisa por subir sus tipos de interés de referencia desde los mínimos históricos en que se encuentran, a pesar de señales de relanzamiento económico, a causa de las incertidumbres todavía presentes. El Banco Central Europeo todavía menos, e incluso se especula con un posible recorte. En cambio, el Banco de Inglaterra se apresta a una nueva subida para evitar el recalentamiento económico.

TIPOS DE INTERÉS OFICIALES

Media del periodo, en porcentaje anual (*)

	2001	2002	2003				2004		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	23 marzo
Estados Unidos	3,90	1,67	1,25	1,23	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Japón	0,06	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Zona del euro	4,29	3,22	2,68	2,37	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Reino Unido	5,12	4,00	3,85	3,75	3,53	3,65	3,75	3,96	4,00
Suiza	3,00	1,20	0,64	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38

NOTA: (*) Estados Unidos: nivel objetivo de los fondos federales; Japón: nivel objetivo del tipo interbancario diario, aunque de hecho la variable instrumental pasó a ser los activos de caja desde marzo de 2001; Zona del euro: tipo de las operaciones principales de financiación del Eurosistema; Reino Unido: tipo de intervención; Suiza: libor a 3 meses en francos suizos.

FUENTES: Bancos centrales y elaboración propia.

El mercado atenúa las expectativas de un alza del tipo de interés oficial de la Reserva Federal de Estados Unidos.

El Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo su posición anterior en la reunión del día 16 de marzo. Así, señaló que si bien el producto interior bruto se expandía a un ritmo vivo y se había moderado la destrucción de empleos, las nuevas contrataciones se retrasaban. Al mismo tiempo, apuntó que la inflación y sus expectativas estaban contenidas. Afirmó que la probabilidad de una indeseada caída de la inflación ha disminuido en los últimos meses y que ahora aparecía casi igual a una subida de la inflación. De esta manera, el Comité concluyó que podía ser paciente hasta abandonar su política monetaria acomodaticia. En este contexto, el mercado ha atenuado las expectativas de un alza del tipo de interés oficial de la Reserva Federal antes de las elecciones de noviembre.

El Banco Central Europeo confirma la recuperación económica de la zona del euro, pero señala algunos riesgos...

En el área del euro, en su reunión del 4 de marzo, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) sostuvo que el tipo de interés principal del Eurosistema se hallaba en el nivel apropiado para mantener la estabilidad de precios a medio plazo. De esta manera, continuó resistiendo presiones políticas, provenientes de Alemania y Francia entre otros países, para un recorte del tipo de interés para contrarrestar la apreciación del euro de los últimos meses. De esta forma, el BCE reafirmó su independencia. El BCE confirmó que proseguía la recuperación económica gradual de la zona del euro, aunque señaló algunos riesgos. La inflación bajó al 1,6% en febrero, aumentando el margen por debajo del límite del 2%.

...y aumenta la especulación sobre una posible rebaja del tipo del Eurosistema.

Por otro lado, la expansión del agregado monetario amplio M3 se moderó en los últimos tres meses hasta enero, anotando el 7,0% en tasa anual, pero se situaba bastante por encima del objetivo del 4,5%. En este marco de fragilidad de la reactivación económica de la eurozona y de baja inflación, los agentes del mercado concedían muchas probabilidades a un descenso del tipo de referencia del Eurosistema en los próximos meses.

Modificaciones en la operativa de la política monetaria de la eurozona para reducir la volatilidad en el tramo corto de la curva de tipos de interés.

Por otra parte, el día 8 de marzo entraron en vigor unos cambios en la operativa de la política monetaria para reducir la volatilidad en el tramo corto de la curva de tipos de interés. Así, a partir de ahora el periodo de cómputo de activos de reserva comenzará el primer miércoles después de la primera reunión del mes del Comité de Gobierno del BCE, en la que se toman decisiones de política monetaria. Asimismo, el vencimiento de las operaciones principales de financiación será de una semana en vez de dos como anteriormente. Estas modificaciones no afectan a la estrategia de política monetaria y tienen por objetivo evitar distorsiones en la demanda de financiación cuando varían las expectativas de tipos de interés en medio de un periodo de mantenimiento.

El Banco de Inglaterra se apresta para una nueva alza de su tipo de interés oficial...

En cuanto al Reino Unido, el comité de política monetaria en su reunión del 4 de marzo tampoco varió su tipo de interés de intervención, pero expresó su preocupación por la fortaleza del mercado de la vivienda, que podría impulsar el nivel de endeudamiento de los hogares hasta niveles insostenibles. También manifestó su inquietud por la fortaleza del consumo de las familias. De todo ello, se desprendía que hay altas probabilidades de que se produzca pronto una nueva subida del tipo de interés de intervención del Banco de Inglaterra, que sería la tercera de esta fase alcista.

...en cambio, los bancos centrales de Canadá y Noruega reducen sus tipos de interés de referencia.

En cambio, en las últimas semanas otros bancos centrales han relajado sus políticas monetarias. El día 2 de marzo el Banco de Canadá redujo sus tipos de interés rectores en 25 puntos básicos. Después de la rebaja, el objetivo para el tipo interbancario diario se colocó en el 2,25% y la tasa de descuento en el 2,50%. Esta medida se tomó para estimular la demanda agregada. Nueve días más tarde, el Banco de Noruega también disminuyó sus tipos directores en 25 puntos básicos, situando el tipo de los depósitos en el 1,75% y los préstamos a un día en el 3,75%. Se trató de la décima bajada desde el mes de julio de 2002, en un entorno de baja inflación.

El euríbor a tres meses marca un nuevo mínimo histórico

Descenso del rendimiento interbancario a un año de Estados Unidos al difuminarse la perspectiva de una pronta alza del tipo oficial...

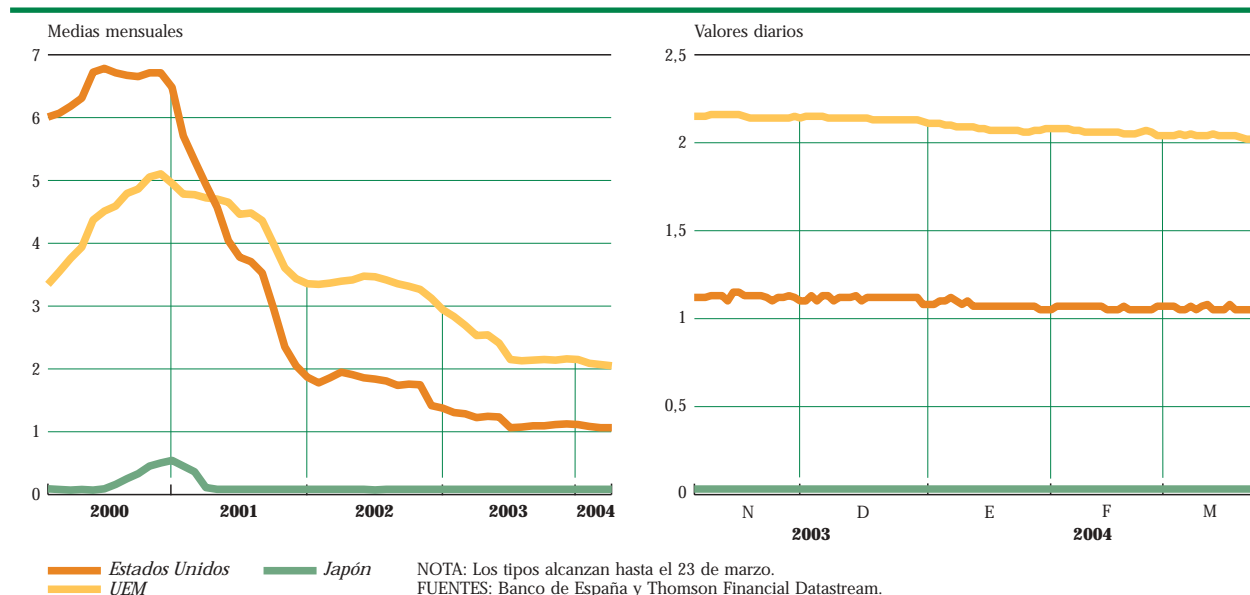
En Estados Unidos, en las últimas semanas los tipos de interés interbancarios han registrado oscilaciones a tenor de los indicadores macroeconómicos publicados. Así, el rendimiento de los depósitos interbancarios a doce meses el 4 de marzo subió hasta el 1,39%, ocho puntos básicos por encima de finales de febrero, tras la aparición del informe del Institute of Supply Management que dibujaba un panorama alcista para el empleo y los precios. No obstante, los débiles datos de creación de empleo del día siguiente difuminaron la perspectiva de un alza del tipo de interés oficial en verano y el rendimiento de los depósitos interbancarios a un año norteamericanos flexionó a la baja. Así, a mediados de la cuarta semana de marzo este tipo de interés se situaba en el 1,27%, 14 puntos básicos por debajo de doce meses antes.

...y el tipo de interés interbancario a tres meses se coloca casi en el 1%.

Las fluctuaciones del rendimiento de los depósitos interbancarios a tres meses fueron de mucho menor calado, sin alejarse del 1,07%, nivel promedio de los últimos meses. Así, el día 23 de marzo se colocaba en el 1,06%, 17 puntos básicos menos que un año antes.

LOS TIPOS DE INTERÉS INTERBANCARIOS A TRES MESES BAJAN MUY LEVEMENTE

Tipos de interés interbancarios a 3 meses, en porcentaje anual



El euríbor a un año anota el nivel mínimo desde julio de 2003.

En la zona del euro, el euríbor a tres meses el día 23 de marzo marcó un nuevo mínimo histórico en el 2,02% en medio de especulaciones sobre una rebaja del tipo de referencia del Banco Central Europeo en los próximos meses. El euríbor a un año se situó en 2,03% el día 22 de marzo, registrando un mínimo desde julio de 2003. Por otro lado, el diferencial a corto plazo con el dólar en las últimas semanas se ha colocado alrededor de 98 puntos básicos, con un leve estrechamiento respecto al final de 2003.

TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES
Medias mensuales, en porcentaje anual

	Eonia	Euribor				Estados Unidos	Japón	Reino Unido	Suiza
	Un día	Un mes	Tres meses	Seis meses	Un año	Tres meses	Tres meses	Tres meses	Tres meses
2003									
Febrero	2,76	2,77	2,69	2,58	2,50	1,29	0,01	3,65	0,59
Marzo	2,75	2,60	2,53	2,45	2,41	1,23	0,01	3,56	0,36
Abril	2,56	2,58	2,53	2,47	2,45	1,25	0,01	3,55	0,30
Mayo	2,56	2,52	2,40	2,32	2,26	1,24	0,01	3,54	0,29
Junio	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,07	0,01	3,55	0,27
Julio	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	1,08	0,01	3,39	0,28
Agosto	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,10	0,01	3,43	0,26
Septiembre	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,10	0,00	3,60	0,25
Octubre	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,12	0,00	3,71	0,24
Noviembre	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,13	0,01	3,89	0,25
Diciembre	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,12	0,01	3,93	0,26
2004									
Enero	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,09	0,01	3,96	0,24
Febrero	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,07	0,01	4,08	0,25
Marzo (*)	2,03	2,04	2,02	2,00	2,03	1,06	0,01	4,25	0,25

NOTA: (*) Día 23.

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

Descenso de los rendimientos de los bonos del Estado a diez años de Estados Unidos y Alemania

La rentabilidad de los bonos del Tesoro de Estados Unidos marca la cota mínima desde julio de 2003.

La revisión de las expectativas sobre los tipos de interés a raíz de la aparición al final de la primera semana de marzo de unos flojos datos de creación de empleo de febrero propició que la rentabilidad de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a diez años bajaran del 4%. Otros factores contribuyeron a la reducción de los rendimientos de los bonos a largo plazo estadounidenses, como la presión compradora de los bancos centrales asiáticos, y trasvases desde las bolsas acentuados por algunos atentados terroristas que indujeron a los inversores a buscar activos refugio. De esta manera, el día 16 de marzo el tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años bajó hasta el 3,69%, nivel mínimo desde julio de 2003. No obstante, posteriormente repuntó en cierta medida por un inesperado incremento de los precios mayoristas en enero. No obstante, al inicio de la cuarta semana de marzo el rendimiento de los bonos del Tesoro norteamericano a 10 años se volvió a relajar y el día 23 se colocaba en el 3,71%, 37 puntos básicos por debajo de doce meses antes.

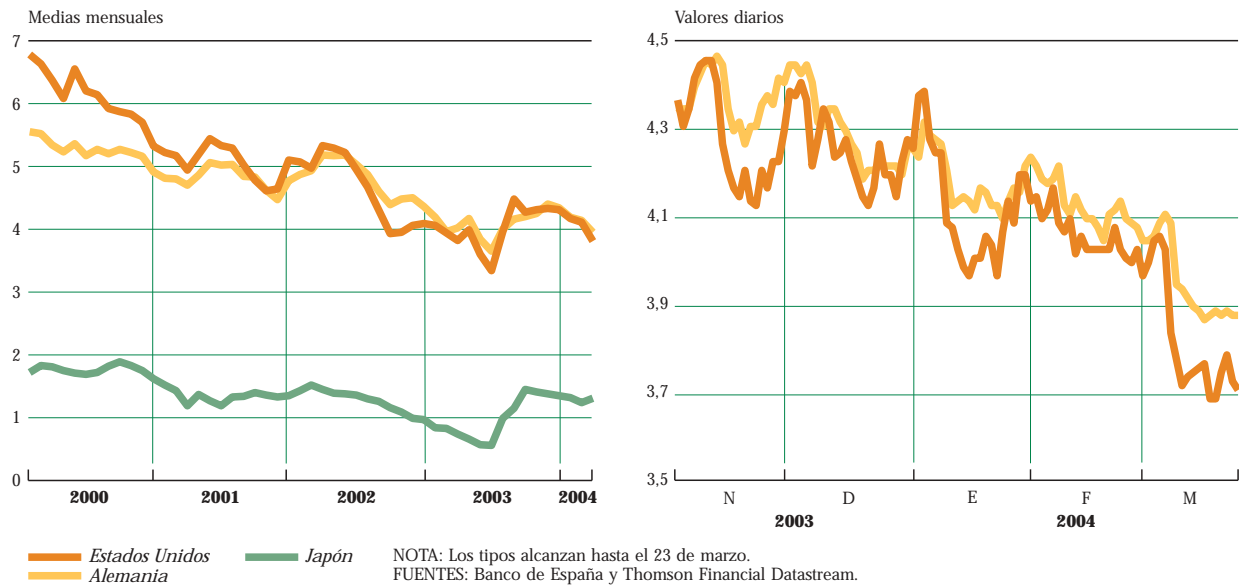
El rendimiento de los bonos del Estado alemanes también se desliza a la baja.

La deuda europea ha seguido una evolución similar a su homóloga de la otra orilla del Atlántico en las últimas semanas. Las mayores probabilidades de una rebaja del tipo de interés de referencia del Eurosistema tendieron a impulsar las rentabilidades a la baja. De esta forma, el rendimiento de los bonos del Estado alemanes a diez años se deslizó hasta el 3,87% a mediados de marzo. De este modo, la pendiente de la curva de tipos de interés entre dos y diez años tendió a aplanarse levemente en las últimas semanas. Por otro lado, el diferencial de tipos de interés a largo

plazo entre Alemania y Estados Unidos aumentó ligeramente en las últimas semanas al debilitarse el euro y se colocó en unos 16 puntos básicos al principio de la cuarta semana de marzo.

LIGERO AUMENTO DEL DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO ENTRE ALEMANIA Y ESTADOS UNIDOS

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



Repunte del tipo de interés de los bonos japoneses en marzo.

El tipo de interés de los bonos públicos japoneses remontó a principios de marzo después de una subasta de valores del Estado a diez años efectuada el día 2 de marzo. De esta manera, el rendimiento de los bonos del Estado nipones a diez años se situó en el 1,30% al comienzo de la cuarta semana de marzo, 7 puntos básicos más que al final de febrero, reflejando la mejora de los fundamentos económicos en el país del sol naciente.

TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

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

	2001	2002	2003				2004		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	23 marzo
Estados Unidos	5,06	4,65	3,94	3,64	4,26	4,32	4,17	4,11	3,71
Japón	1,34	1,27	0,80	0,60	1,20	1,38	1,32	1,24	1,30
Alemania	4,82	4,80	4,06	3,89	4,12	4,33	4,19	4,14	3,88
Francia	4,95	4,88	4,12	3,94	4,13	4,35	4,20	4,15	3,92
Italia	5,19	5,04	4,24	4,03	4,25	4,46	4,32	4,26	4,01
España	5,12	4,96	4,10	3,92	4,14	4,34	4,19	4,15	3,89
Reino Unido	4,97	4,93	4,33	4,25	4,55	4,98	4,83	4,88	4,66
Suiza	3,28	3,02	2,29	2,34	2,57	2,68	2,58	2,46	2,33

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

El dólar frena su trayectoria descendente

El dólar se recupera, pero el déficit exterior sigue presionándolo.

El día 3 de marzo el dólar registró un máximo anual frente a un conjunto amplio de monedas y volvió al nivel de principios de diciembre de 2003. El optimismo respecto al mercado laboral de Estados Unidos impulsó a la divisa norteamericana. No obstante, la información sobre la pobre creación de empleo en febrero aparecida al final de la primera semana de marzo decepcionó y perjudicó al dólar. Éste también se vio presionado a la baja por la ampliación del déficit comercial, así como por un clima de inquietud por atentados terroristas. De este modo, al comienzo de la cuarta semana de marzo la moneda estadounidense se colocaba el 1,2% por debajo del máximo de principios del mes y el 8,3% respecto a un año antes.

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

Febrero 2004

	Última sesión del mes		Tipo de cambio medio	Datos mensuales			Tipo de cambio 23-3-2004
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)		% variación (2)			
				Mensual	s/diciembre 2003	Anual	
Frente al dólar de EE.UU.							
Yen japonés	109,4	3,4	106,7	0,3	-0,9	-10,6	106,7
Libra esterlina (1)	1,868	2,4	1,869	2,5	6,6	16,2	1,853
Franco suizo	1,263	0,5	1,245	0,2	-1,4	-8,5	1,256
Dólar canadiense	1,336	0,9	1,328	2,4	1,3	-12,1	1,332
Peso mexicano	11,06	0,5	11,03	1,0	-2,0	0,8	10,97
<i>Índice efectivo nominal (4)</i>	<i>114,1</i>	<i>0,6</i>	<i>113,1</i>	<i>0,4</i>	<i>-1,2</i>	<i>-8,5</i>	<i>113,8</i>
Frente al euro							
Dólar de EE.UU.	1,242	0,3	1,265	0,3	2,8	17,4	1,228
Yen japonés	135,6	3,5	134,8	0,5	1,7	4,8	131,2
Franco suizo	1,578	1,0	1,573	0,5	1,2	7,2	1,552
Libra esterlina	0,670	-2,1	0,677	-2,2	-3,6	1,1	0,666
Corona sueca	9,232	0,4	9,176	0,4	1,6	0,3	9,227
Corona danesa (3)	7,452	0,0	7,451	0,0	0,1	0,3	7,447
<i>Índice efectivo nominal (5)</i>	<i>104,0</i>	<i>0,2</i>	<i>104,7</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,6</i>	<i>7,9</i>	<i>102,6</i>

NOTAS: (1) Unidades por libra esterlina.

(2) Los porcentajes de variación se refieren a las cotizaciones tal como aparecen en el cuadro.

(3) La corona danesa tiene una paridad central frente al euro de 7,46038 con una banda de fluctuación del $\pm 2,25\%$.

(4) Índice efectivo nominal amplio del dólar de la Reserva Federal de Estados Unidos. Calculado como media ponderada del valor del dólar contra las 26 monedas de los países con mayor volumen de comercio con Estados Unidos. Base: 1-1997 = 100.

(5) Índice de tipo de cambio efectivo nominal del euro del Banco Central Europeo. Calculado como media ponderada del valor bilateral del euro contra las monedas de los 13 principales socios comerciales de la zona del euro. Base: 1-1999 = 100.

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

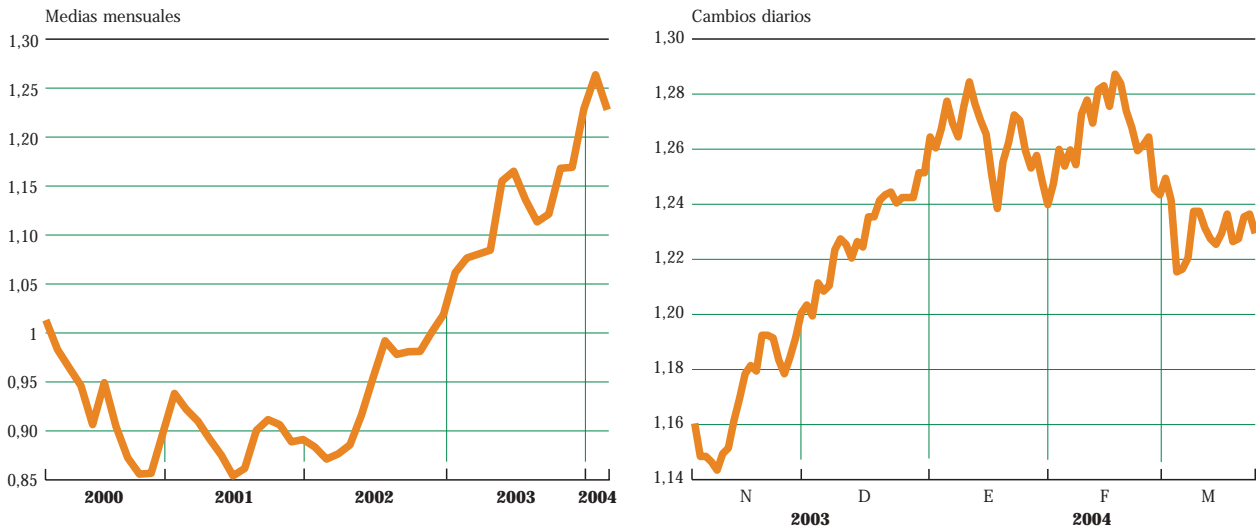
El euro se sitúa por debajo del nivel de su lanzamiento en términos efectivos.

Después de alcanzar un máximo histórico de cerca de 1,29 dólares a mediados de febrero, el euro se replegó por una cierta cautela ante una posible intervención del Banco Central Europeo o un recorte de su tipo de interés oficial. Así, el día 3 de marzo se cotizaba a 1,21 dólares, mínimo anual. Posteriormente se recuperó en cierta medida con el apoyo de un diferencial de tipos de interés a corto plazo a su favor y gracias a la debilidad del dólar. Sin embargo, al principio de la cuarta semana de marzo el euro volvió a ceder tras la aparición de un déficit por cuenta corriente y de salidas netas de capitales en enero, y del aumento de las

probabilidades de un recorte del tipo de interés oficial, y se pagó a 1,23 dólares, con una depreciación del 2,8% respecto al final de 2003. En relación con el conjunto de las monedas de los trece principales socios comerciales, la moneda única europea presentaba también una baja del 2,9% con relación al final de diciembre de 2003, situándose el 0,5% por debajo del nivel de su lanzamiento al comienzo de 1999.

EL EURO RETROCEDE FRENTE AL DÓLAR EN MARZO

Dólares de Estados Unidos por euro



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 23 de marzo.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

El Banco de Japón cambia su posición y el yen vuelve a apreciarse contra el dólar.

El yen marcó un mínimo anual frente al dólar en 112,0 unidades por dólar el día 5 de marzo, menos de un mes después de registrar un máximo de los últimos tres años en la cota 105,4. Las fuertes intervenciones del Banco de Japón en los mercados de cambios explicaron el retroceso de la moneda nipona. Sin embargo, más tarde aparecieron señales de que las autoridades japonesas suavizaban su postura y se especuló con que habían dejado de intervenir. Así, el yen volvió a reemprender su senda alcista contra el dólar y al inicio de la cuarta semana de marzo se colocaba en 106,7 unidades por dólar, con una subida del 0,5% sobre diciembre.

China reitera que no quiere reevaluar el yuan.

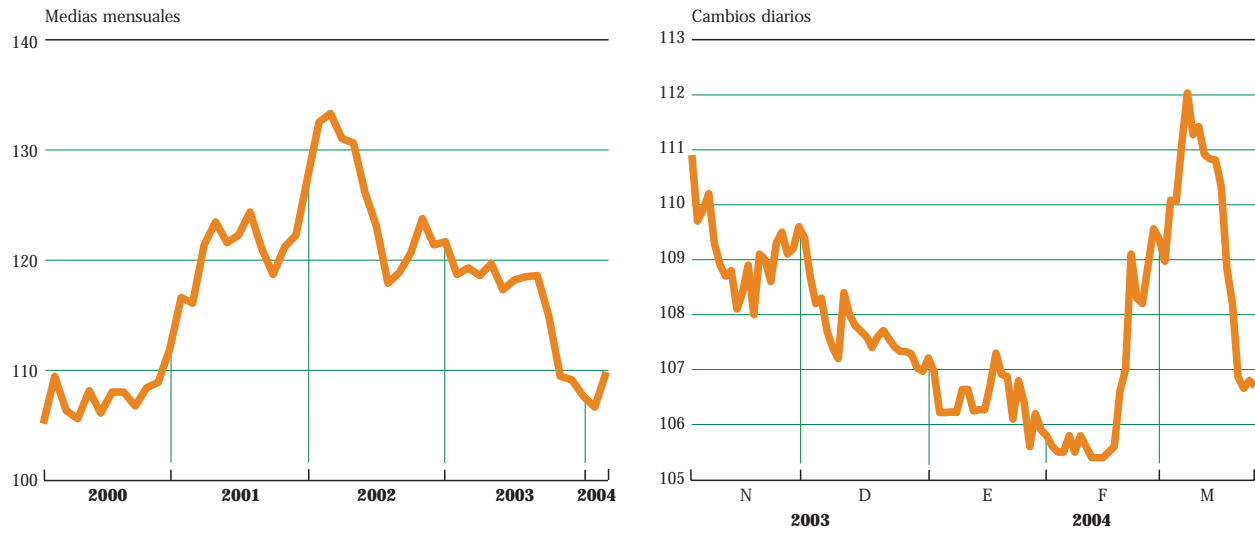
Un alto cargo oficial chino reafirmó al principio de marzo que el yuan no debe ser revaluado y mencionó que en el primer bimestre China experimentó un déficit comercial de algunos miles de millones de dólares frente a un superávit en 2003 de 25.500 millones de dólares. Por otro lado, anunció que en unos cinco o seis años la mayor parte de las inversiones estarán liberalizadas una vez que estén completadas las reformas de los bancos estatales chinos.

El franco suizo actúa de moneda refugio.

El franco suizo actuó como moneda refugio tras el trágico atentado en Madrid el 11 de marzo. De esta forma, al comienzo de la cuarta semana de marzo se cotizaba a 1,256 unidades por dólar, con una apreciación del 2,6% con relación al día 10 de marzo. Respecto al euro, el franco suizo subió el 1,5% en el mismo periodo.

VOLATILIDAD DEL YEN RESPECTO AL DÓLAR

Yenes por dólar



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 23 de marzo.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

La libra esterlina cede frente al dólar en las primeras sema- nas de marzo.

La libra esterlina, tras anotar el máximo de los últimos once años respecto al dólar a mediados de febrero, tendió a ceder. A ello contribuyó la publicación en la segunda semana de marzo de un nivel récord del déficit comercial y un dato de producción industrial inferior a lo esperado. De este modo, al principio de la cuarta semana de marzo la libra se hallaba en 1,853 dólares, 2,7% por debajo del máximo de febrero, pero un 3,8% por encima del nivel del final de 2003.

MERCADO DE CAPITALES

Las bolsas ceden terreno tras el 11-M

Los atentados del 11-M sumen a las bolsas en un clima de debilidad...

Los mercados internacionales de renta variable han visto alterada su evolución tras los atentados terroristas de Madrid del pasado 11 de marzo. A ello se ha añadido el deterioro del conflicto palestino. Como consecuencia, los distintos índices bursátiles han cedido prácticamente la totalidad del terreno ganado a lo largo del año.

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES 27-2-2004

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	Datos a 23-3-04	
					Índice	% variación en el mes
Nueva York						
<i>Dow Jones</i>	10.583,9	0,9	1,2	34,1	10.063,6	-4,9
<i>Standard & Poor's</i>	1.144,9	1,2	3,0	36,1	1.094,0	-4,5
<i>Nasdaq 100</i>	1.470,4	-1,5	0,2	45,6	1.370,0	-6,8
Tokio						
	11.041,9	2,4	3,4	32,0	11.281,1	2,2
Londres						
	4.492,2	2,3	0,3	22,9	4.318,5	-3,9
Zona del euro						
<i>Francfort</i>	2.893,2	1,9	4,8	35,1	2.713,7	-6,2
<i>París</i>	4.018,2	-1,0	1,3	57,8	3.728,8	-7,2
<i>Amsterdam</i>	3.725,4	2,4	4,7	35,3	3.539,9	-5,0
<i>Milán</i>	356,6	0,9	5,6	34,0	329,2	-7,7
<i>Madrid</i>	1.306,0	1,0	3,9	22,3	1.240,7	-5,0
<i>Zurich</i>	8.249,4	4,0	6,6	37,5	7.768,3	-5,8
	5.798,4	1,1	5,7	39,8	5.509,8	-5,0

NOTA: (*) Nueva York: Dow Jones Industrials, Standard & Poor's Composite, Nasdaq 100; Tokio: Nikkei 225; Zona del euro: DJ Euro Stoxx 50; Londres: Financial Times-100; Francfort: DAX; París: CAC 40; Amsterdam: AEX; Zurich: Swiss Market Index; Milán: Banca Commerciale Italiana; Madrid: IBEX 35 de las bolsas españolas.

FUENTES: «Financial Times» y elaboración propia.

...e igualan a la baja el mercado europeo y el norteamericano.

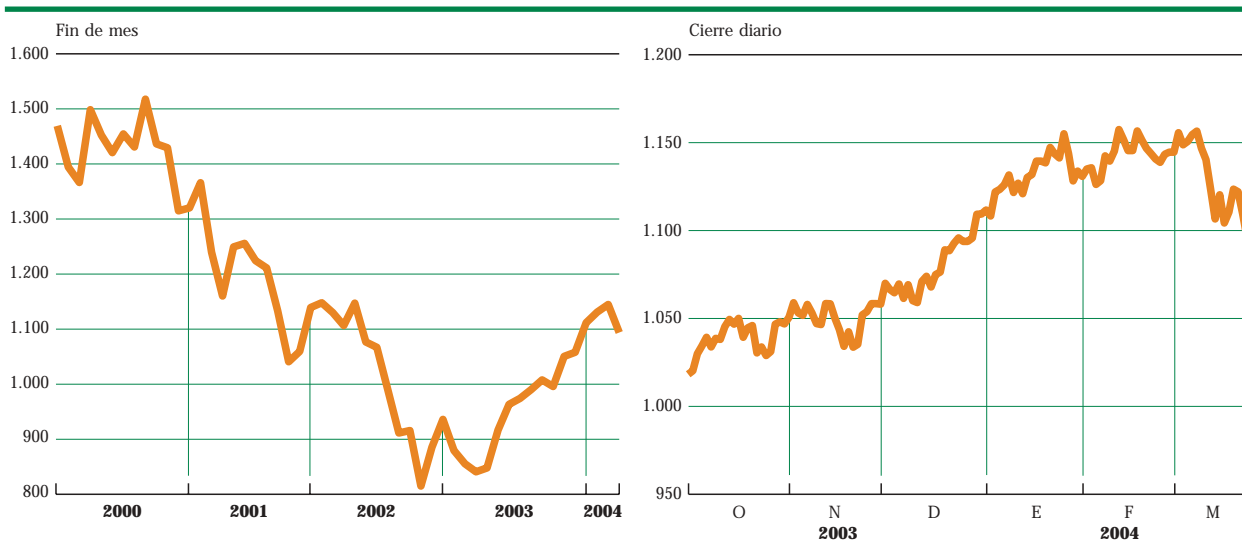
A lo largo de 2004 el mercado bursátil europeo ha venido mostrando una mayor solidez que el norteamericano, favorecido por las expectativas de depreciación de la divisa norteamericana. A principios de marzo, los principales índices de referencia europeos se situaban en máximos anuales manteniendo, no sin una volatilidad creciente, prácticamente intacta la tendencia ascendente iniciada en marzo del pasado año. Por el contrario, los principales índices norteamericanos, en particular el tecnológico Nasdaq, parecían haber agotado en enero la tendencia alcista del año anterior.

El mercado tecnológico norteamericano ya presentaba síntomas de cansancio con anterioridad a los atentados.

Por ello, y de manera sostenida, el índice Nasdaq 100 fue replegando posiciones desde finales de enero una vez superó su cota 1.550. Este proceso de repliegue se acentuó de manera viva en los primeros días de la misma semana en que, el jueves, iba a producirse el atentado de Madrid. En cualquier caso, el terrorismo adquirió posteriormente todo el protagonismo, afectando directamente a los mercados. Al comienzo de la cuarta semana de marzo, el Nasdaq 100 se situaba en mínimos anuales retrocediendo en torno a un 7% desde principios de año, pero casi un 12% desde sus máximos relativos de finales de enero.

BOLSA NORTEAMERICANA: CONTINÚA EL REPLIEGUE

Índice Standard & Poor's 500 de la Bolsa de Nueva York



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 23 de marzo. FUENTE: Bolsa de Nueva York.

La bolsa neoyorquina pierde las ganancias acumuladas a lo largo del año.

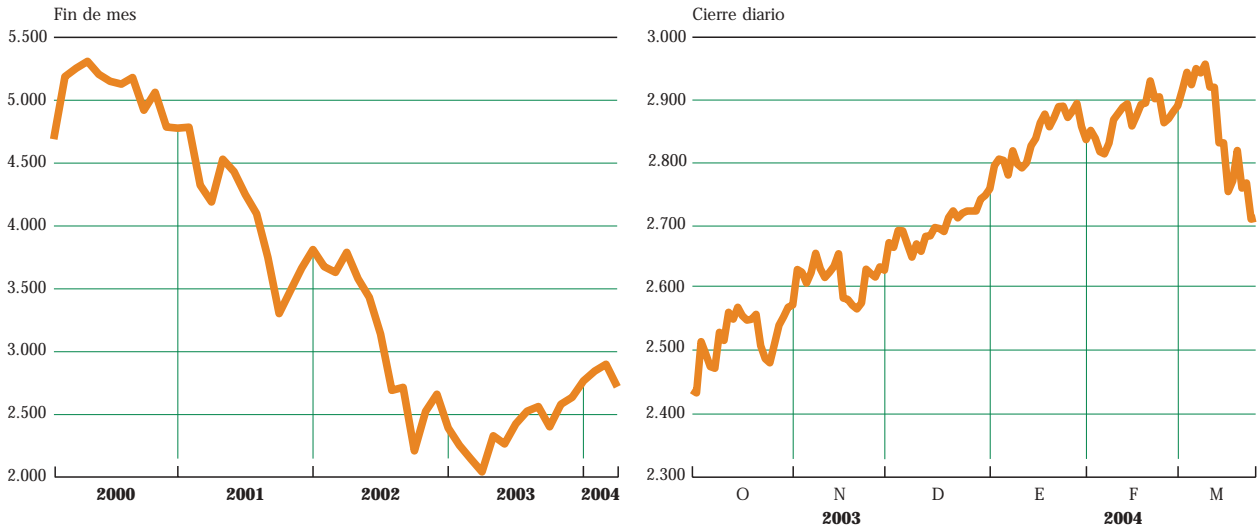
Esta tónica de debilidad o de caída hasta mínimos anuales se reprodujo también en el resto de índices de la bolsa norteamericana, aunque con oscilaciones más atenuadas. El Dow Jones perdía un 3,7% respecto a principios de año y un 6,3% desde sus máximos, mientras que el Standard & Poor's 500 quedaba un 1,6% por debajo de la par del año con una merma cercana al 6% desde sus máximos.

Las bolsas de la zona del euro caen desde los máximos anuales alcanzados el 8 de marzo.

En la zona euro, la situación fue distinta pues el mercado no se vio arrastrado, en primera instancia, por la caída del Nasdaq norteamericano. Así, el índice Euro Stoxx 50, representativo de los principales valores de la zona, alcanzó sus máximos anuales el 8 de marzo (2.959,7 puntos) acumulando plusvalías superiores al 7% desde principios de año. Pocas sesiones más tarde, al inicio de la cuarta semana del mes, dichas plusvalías se habían evaporado de modo íntegro, igualando el balance de los índices norteamericanos.

LA BOLSA EUROPEA CAE EN VERTICAL TRAS LOS ATENTADOS

Índice DJ Euro Stoxx 50



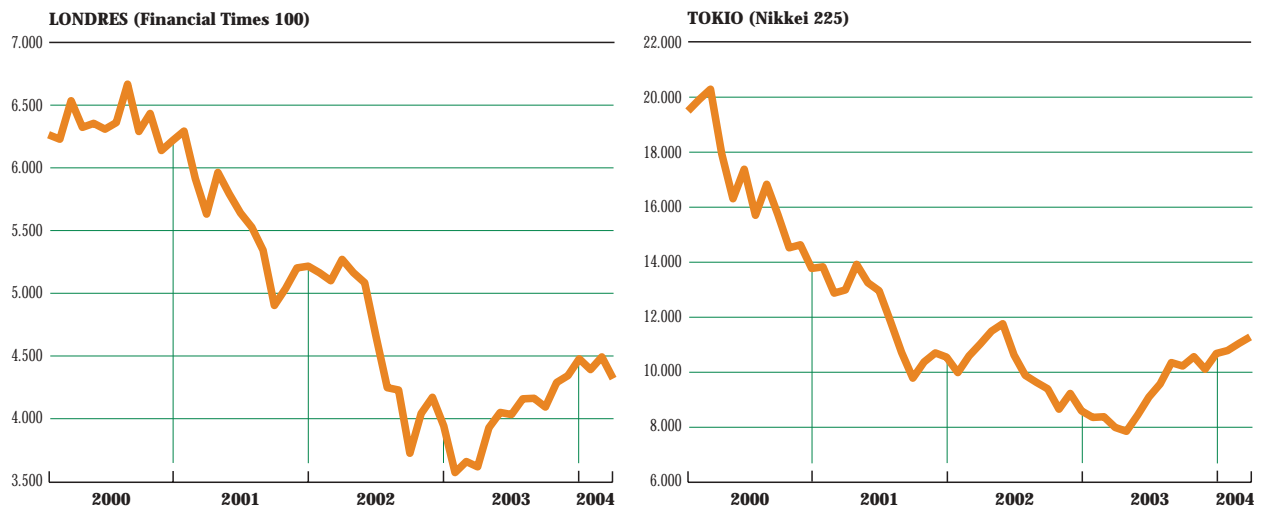
NOTA: Los datos alcanzan hasta el 23 de marzo. FUENTE: Stoxx Ltd.

La bolsa japonesa absorbe mejor el golpe que el resto de plazas mundiales.

Fuera del continente europeo, la bolsa londinense ha experimentado una trayectoria paralela a la de las bolsas de la zona del euro y en las últimas semanas ha perdido lo ganado a lo largo del año. La bolsa japonesa, tras alcanzar máximos anuales el cinco de marzo ha corregido parte de sus avances, pero unas plusvalías acumuladas en torno al 6% la convierten en el mejor de los principales mercados bursátiles entre los países desarrollados. Las principales bolsas latinoamericanas, por su parte, presentan balances muy dispares. En Argentina, al principio de la cuarta semana de marzo se acumulaban unas plusvalías superiores al 17% situándose el índice Merval

BOLSAS INTERNACIONALES

Índices a fin de mes



NOTA: Marzo 2004, día 23. FUENTES: Bolsas nacionales.

cerca de máximos anuales. En Brasil, en cambio, los últimos acontecimientos han venido a complicar un panorama ya de por sí no excesivamente positivo dejando el balance acumulado del año en cotas negativas.

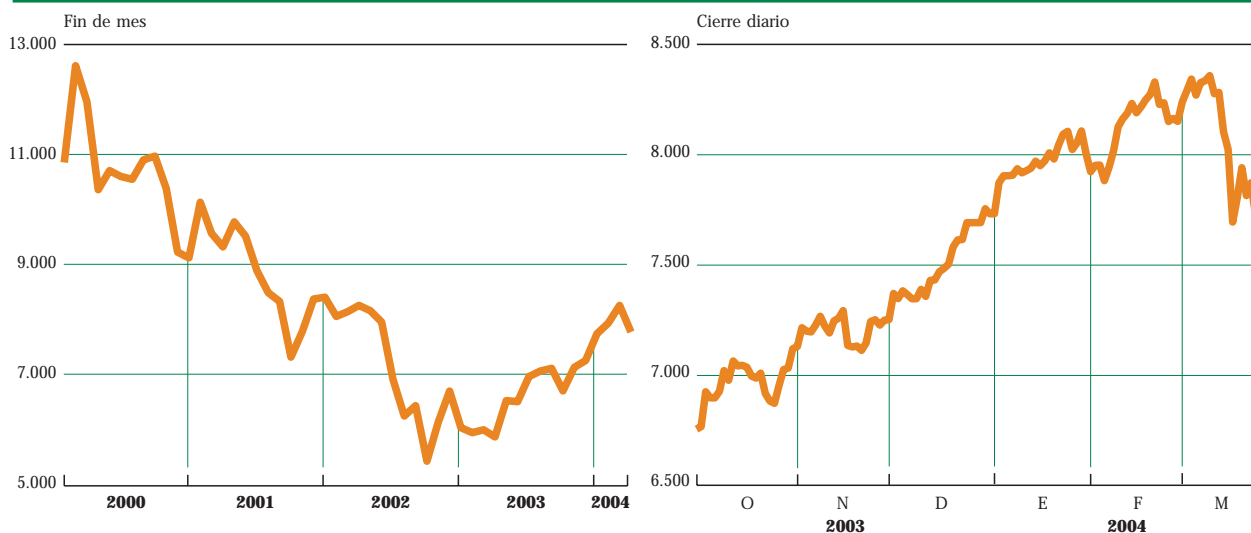
La bolsa española sufre un duro golpe

El IBEX 35 experimenta un castigo adicional tras las elecciones generales.

El mercado de renta variable español ha presentado una trayectoria sensiblemente más desfavorable que la correspondiente a las principales plazas de su entorno. Al impacto sufrido por los atentados terroristas de Madrid se le sumó el inesperado resultado electoral que dio la victoria al partido socialista. De este modo, el IBEX 35 pasó en poco más de una semana desde unos máximos anuales de 8.369,7 a perder todo el terreno ganado a lo largo del año. Posteriormente, la corrección de los excesos bajistas anteriores llevó al principal indicador bursátil español a recuperar la cota 7.700, lo que supone dejar las plusvalías acumuladas del año en niveles mínimos.

EL IBEX 35 RETROCEDE

Índice IBEX 35, base 1-1-1990 = 3.000



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 23 de marzo. FUENTE: Sociedad de Bolsas.

Las empresas turísticas y aseguradoras, entre las más afectadas...

El importante retroceso de la bolsa española a partir del 11 de marzo ha sido dispar. El mercado ha penalizado con distinta intensidad los potenciales efectos de, por una parte, la incertidumbre creada por el terrorismo internacional y, por otra, de las consecuencias que la política económica del nuevo gobierno pueda tener sobre sectores o compañías determinadas. En el primer caso, las compañías más afectadas han sido las relacionadas con el sector del turismo y viajes y también las aseguradoras. Dentro de estos sectores, la compañía aérea Iberia experimentó un fuerte descenso en su cotización pero se recuperó de modo espectacular ante ciertos rumores de una posible fusión con British Airways. Sin embargo, volvió a ceder posteriormente, afectada por el clima de preocupación por atentados terroristas.

...al igual que alguna eléctrica, bancos y empresas de medios de comunicación.

Por otra parte, también han sido importantes los descensos experimentados por compañías como la eléctrica Endesa (su cotización descendió un 10% liderando las bajas del IBEX 35 en estos días) o de algunas constructoras que pueden ver alteradas sus expectativas de negocio tanto en el extranjero como en el mercado interior. Igualmente, el mercado ha penalizado también con severidad a ciertas compañías de medios de comunicación, en parte, corrigiendo alzas intensas de semanas anteriores.

ÍNDICES DE LAS BOLSAS ESPAÑOLAS

	Índice 27-2-04	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	Datos a 23-3-2004	
					Índice	% variación mes anterior
Índices oficiales						
IBEX 35 (1)	8.249,4	4,0	6,6	37,5	7.768,3	-5,8
Madrid (2)	862,5	3,9	6,7	37,7	815,3	-5,5
Barcelona (2)	711,4	3,8	7,3	42,5	666,2	-6,3
Bilbao (3)	1.479,1	3,6	7,0	40,7	1.393,2	-5,8
Valencia (2)	684,0	4,1	7,3	45,5	643,8	-5,9
Índices sectoriales Bolsa de Madrid (4)						
Servicios financieros	981,0	1,6	1,3	43,8	919,9	-6,2
Energía	1.051,9	4,4	5,5	28,2	1.016,3	-3,4
Bienes de consumo	1.055,8	9,2	11,2	7,5	988,2	-6,4
Construcción	1.394,7	3,6	6,7	27,1	1.343,6	-3,7
Bienes de inversión e intermedios	1.291,1	7,3	8,8	54,0	1.243,1	-3,7
Comunicaciones	957,5	4,6	13,4	54,6	887,9	-7,3
Servicios de mercado	1.245,6	3,8	10,7	31,1	1.199,4	-3,7

NOTAS: (1) Base a 1 de enero de 1990 = 3.000.

(2) Base a 1 de enero de 1986 = 100.

(3) Base a 1 de enero de 2000 = 2.000.

(4) Base a 1 de enero de 2002 = 1.000.

FUENTES: Bolsas y elaboración propia.

Únicamente trece de las empresas del IBEX 35 presentan mermas acumuladas en su precio desde principios de año.

Con todo, al inicio de la cuarta semana de marzo, la mayor parte de valores del IBEX 35, veintidós en total, mantenían plusvalías acumuladas respecto al cierre del año anterior, en algunos casos superiores al 20% (TPI, Prisa y Gamesa). Por encima del 10%, se encontraban Sogecable, algunas inmobiliarias (Metrovacesa, Ferrovial) e Iberia. En el extremo opuesto, entre las trece compañías que acumulaban retrocesos destacaron la central de reservas Amadeus (tras la salida de Lufthansa de su capital), BSCH, Corporación Mapfre y la eléctrica Endesa.

La contratación efectiva en renta variable crece con fuerza.

La contratación en renta variable aumentó con fuerza en febrero y permitió que el volumen efectivo negociado en las bolsas de Madrid y Barcelona en los dos primeros meses del año superase en un 38,9% el del mismo periodo del año anterior.

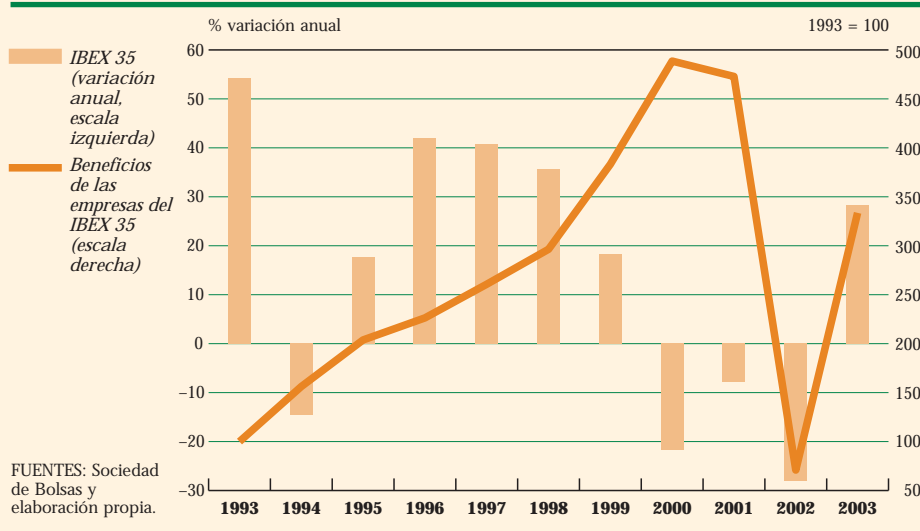
RECUPERACIÓN DE LOS BENEFICIOS EMPRESARIALES EN 2003

Los resultados del conjunto de sociedades cotizadas se cifraron en 23.403 millones de euros en el pasado ejercicio, alcanzando un máximo histórico. Esta cantidad representó un aumento del 361% con relación a 2002, lo que supuso una recuperación después de las pérdidas de los años anteriores. La evolución de los beneficios de las 35 mayores empresas del índice selectivo IBEX, fue similar: sus resultados netos después de impuestos totalizaron 20.793 millones de euros, con un alza del 370% respecto al año precedente, con lo que los beneficios casi se quintuplicaron. Este espectacular incremento de los beneficios en 2003 se debe en buena parte a su comparación con un mal año. En particular refleja que en 2002 Telefónica decidió realizar unas fuertes provisiones por su fallido negocio de telefonía móvil de tercera generación y por riesgos en América Latina, mientras que en 2003 los saneamientos se dieron por finalizados.

Así, las reestructuraciones y racionalizaciones emprendidas a raíz de los años de crisis dieron sus frutos el año pasado. La mejora de la demanda, con un crecimiento de las cifras de negocio del 4,7%, y algunos beneficios atípicos contribuyeron al relanzamiento de los resultados empresariales. De hecho, el resultado antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, el denominado «ebitda», subió el 8,4%, reflejando la evolución de los beneficios con menos distorsiones. De esta forma, el índice IBEX 35 se elevó el 28,2% en 2003, después de dos años de descensos, anticipando un nuevo ciclo de beneficios.

De las 35 empresas del IBEX sólo una, Sogecable, presentó pérdidas, frente a cuatro en el anterior ejercicio. Del resto de compañías del índice, ocho experimentaron reducciones en sus resultados netos. Por el contrario, los mayores aumentos de beneficios correspondieron a Acciona, a consecuencia de la venta de su participación en Airtel-Vodafone, Abertis, Amadeus, Metrovacesa y Sacyr Vallehermoso, con crecimientos superiores al 50%. De hecho, el sector de las constructoras e inmobiliarias tuvo un año excelente, con un importante aumento de las ventas, por lo que aparecen tres sociedades de este sector en el grupo de cabeza por incremento de beneficios. Por otro lado, la banca tuvo que hacer frente a una caída del margen financiero, pero pudo compensarlo con la contención de los costes de explotación y unas menores dotaciones, facilitadas por la mejora de la situación económica en Argentina.

EMPIEZA UNA NUEVA FASE DEL CICLO DE BENEFICIOS



El euro vuelve a aventajar al dólar en volumen de emisiones de deuda internacionales en 2003

El volumen de emisiones netas internacionales de renta fija aumenta el 45% en 2003.

En 2003 las emisiones netas internacionales de renta fija ascendieron a 1,47 billones de dólares, según los datos recopilados por el Banco de Pagos Internacionales. Esta cantidad supuso un aumento del 45% en relación con el año precedente. La mejora de las perspectivas del crecimiento global y una menor aversión al riesgo impulsaron la emisión de deuda, en contraste con el retroceso sufrido en 2002. Las colocaciones de deuda relacionada con la renta variable repuntaron fuertemente, después de un año y medio de atonía, aupadas por el relanzamiento de los mercados bursátiles.

Se intensifica la internacionalización de las colocaciones en euros...

Por otro lado, en el pasado ejercicio destacó la expansión de las emisiones de deuda internacionales denominadas en euros, que se elevaron casi el 60% hasta representar el 57% del total en términos netos. Cabe señalar, no obstante, que parte del aumento se debe al efecto de la apreciación del euro. Ajustando por esto el incremento neto sería del 30%. Las emisiones en euros fueron impulsadas por la demanda de estos activos y una tendencia de los agentes de la zona del euro a acudir al mercado, pero también se intensificó la internacionalización de las colocaciones en euros. Los principales emisores en euros fueron las entidades financieras. Sin embargo, la mayoría de prestatarios fuera de Norteamérica, la Unión Europea y de Japón prefirieron el dólar.

...y siguen creciendo en el primer bimestre de 2004.

En los dos primeros meses de 2004 las emisiones de bonos en euros siguieron creciendo hasta alcanzar un máximo histórico, de acuerdo con Dealogic. Esto fue debido a unas espectaculares emisiones por parte del sector financiero.

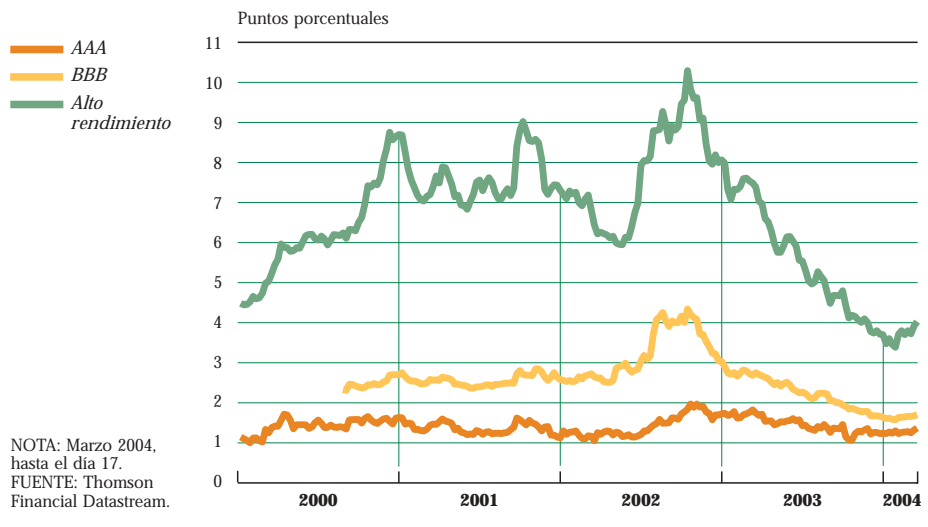
EMISIONES NETAS DE VALORES DE RENTA FIJA INTERNACIONALES
Miles de millones de dólares

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Instrumentos monetarios	28,2	30,8	30,1	135,6	152,1	-78,9	1,6	74,9
<i>En dólares de Estados Unidos</i>	18,0	10,9	16,8	20,5	58,8	-52,2	-17,1	19,3
<i>En euros (*)</i>	-2,7	9,6	6,8	91,9	46,7	-26,7	28,1	47,5
<i>En yenes</i>	6,6	3,8	1,9	11,7	26,2	-1,9	-25,7	-8,0
<i>En el resto de monedas</i>	6,3	6,5	4,6	11,5	20,4	1,9	16,3	16,1
Bonos y obligaciones	497,1	546,1	646,5	1.103,6	1.085,0	1.425,4	1.009,2	1.392,2
<i>En dólares de Estados Unidos</i>	238,8	320,3	399,4	524,4	550,4	703,3	436,2	444,0
<i>En euros (*)</i>	140,0	130,2	214,6	508,4	423,7	623,7	494,8	786,8
<i>En yenes</i>	81,7	34,0	-33,0	-23,5	10,9	18,6	-17,5	3,9
<i>En el resto de monedas</i>	36,6	61,6	65,5	94,3	100,0	79,8	95,7	3,9
TOTAL	525,3	576,9	676,6	1.239,2	1.237,1	1.346,5	1.010,8	1.467,1

NOTA: (*) Antes de 1999 se refiere a las monedas que se integraron en el euro.
FUENTES: Banco de Pagos Internacionales y elaboración propia.

LA AVERSIÓN AL RIESGO REMONTA

Diferencial de rentabilidad de los bonos empresariales norteamericanos respecto al rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a largo plazo



Caída de la tasa de morosidad global de los bonos de baja calificación crediticia.

Por primera vez en seis años en febrero no se produjo ningún impago por parte de emisores de bonos calificados. Así, la tasa de morosidad global de los bonos de alto rendimiento (de baja calidad crediticia) continuó cayendo hasta el 4,3% en febrero en media de los últimos doce meses, frente al 5,1% registrado en enero, según la agencia de calificación Moody's. De esta forma, esta tasa bajó al menor nivel desde abril de 1999. No obstante, en los primeros tres días de marzo hubo dos incidencias.

Las primas de riesgo repuntan desde los mínimos de finales de enero.

La aversión al riesgo, medida por el diferencial frente a los bonos del Tesoro de Estados Unidos a largo plazo, ha repuntado desde finales de enero, cuando anotó las cotas mínimas de los últimos seis años. La perspectiva de una subida del tipo de interés oficial de Estados Unidos y la inquietud por nuevos atentados terroristas explican este movimiento.

Se elevan notablemente los préstamos al sector no bancario en el tercer trimestre de 2003.

Respecto al mercado bancario internacional, de acuerdo con las estadísticas del Banco de Pagos Internacionales, en el tercer trimestre de 2003 la actividad interbancaria se contrajo considerablemente. Esto reflejó principalmente una menor cantidad prestada por los bancos europeos y de Estados Unidos a través de sus oficinas en el Reino Unido y en los centros extraterritoriales. En cambio, los préstamos al sector no bancario aumentaron notablemente. Al mismo tiempo, se observó un trasvase de riesgos de los países emergentes hacia activos más seguros. Esto afectó en particular a Latinoamérica.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

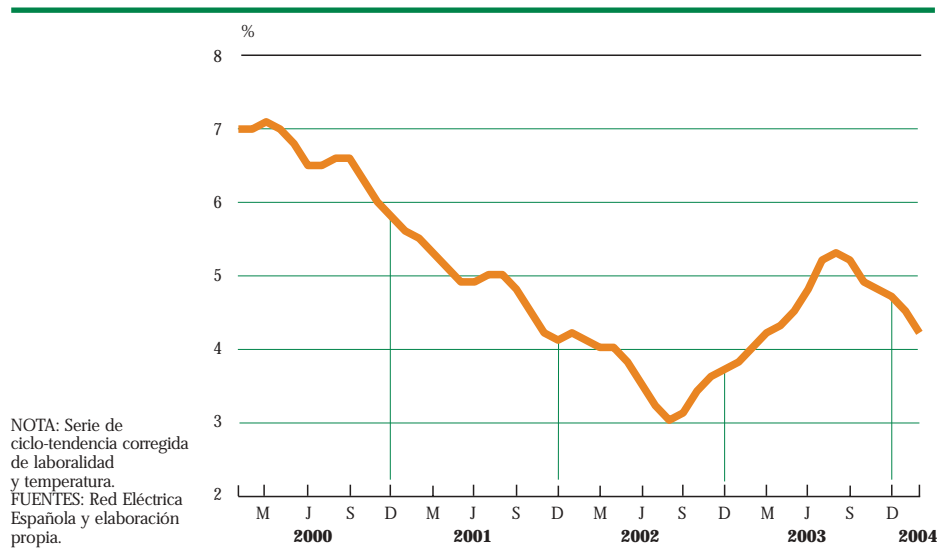
El consumo y la construcción mantienen un tono elevado

La demanda interior sigue mostrando un gran dinamismo, pero tiende a moderar su ritmo expansivo en los últimos meses.

En los inicios de 2004, los datos relativos a los principales indicadores de actividad no reflejan cambios significativos en las tendencias apuntadas en los meses finales de 2003. La demanda interna continúa su avance apoyándose en el crecimiento sostenido del consumo y el dinamismo de la construcción, aunque empiezan a observarse algunos signos de moderación de su ritmo expansivo. En estas circunstancias, el comportamiento del sector exterior será clave para inclinar la balanza en uno u otro sentido. Desde una perspectiva global, se constata que el consumo de electricidad, tras corregir los efectos de calendario y temperatura, aumentó un 3,7% durante los meses de enero y febrero, por debajo del promedio de 2003, con un perfil de crecimiento claramente desacelerado en los últimos meses.

SE DESACELERA EL CRECIMIENTO DEL CONSUMO ELÉCTRICO EN LOS ÚLTIMOS MESES

Variación interanual del consumo de electricidad



El sector industrial continúa mostrando una gran debilidad...

Por el lado de la oferta, la industria no acaba de consolidar una línea de recuperación clara. En enero, el índice de producción industrial, debidamente filtrado de diferencias de calendario, registró un descenso interanual (0,8%) por primera vez en los últimos diecisiete meses. Por otra parte, el nivel de confianza continúa moviéndose en cotas negativas, con

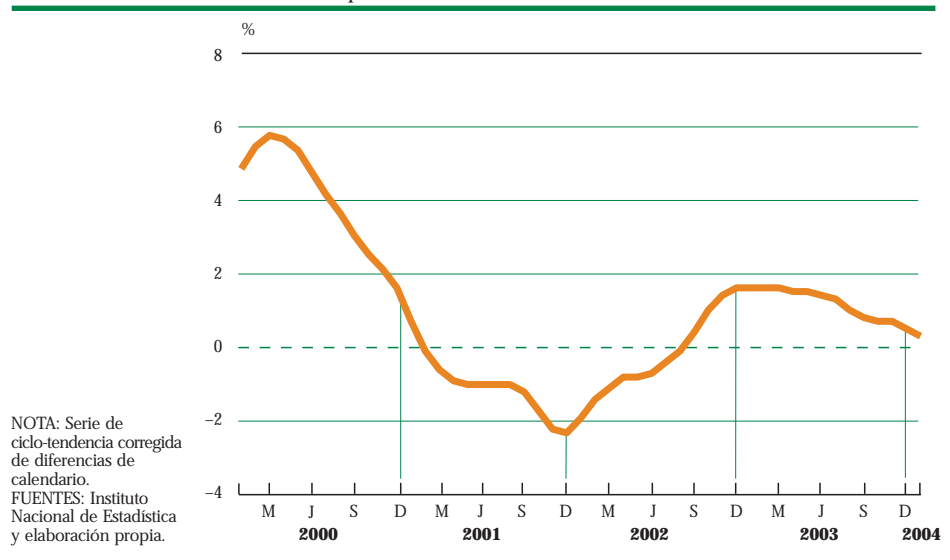
una tendencia de fondo más bien descendente, por lo que no se entrevé todavía una salida clara al estancamiento que sufre el sector, vinculado, desde luego, a la debilidad de la demanda exterior y podría ser que, en parte también, a la pérdida de cuota en el mercado interno.

...principalmente en las ramas afines al sector textil, la electrónica de consumo y equipos informáticos, entre otras.

Por actividades, continúan registrando fuertes descensos las ramas encuadradas en el sector textil y de la confección, electrónica de consumo y equipo informático, con descensos que oscilaron entre el 10% y el 20% interanual en enero. También registraron retrocesos significativos en el citado mes la industria química (8,4%), los vehículos a motor (4,4%) y otro material de transporte (3,4%). En sentido opuesto, aparecen la metalurgia, construcción de maquinaria, equipo médico y edición y artes gráficas, con incrementos interanuales inferiores al 5%.

EL CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL SE DEBILITA AÚN MÁS

Variación interanual del índice de producción industrial



Por el contrario, la construcción sigue fuerte...

Un panorama mucho más optimista se advierte en el sector de la construcción, que continúa creciendo a un ritmo muy vivo, aunque tendiendo a moderarlo, a tenor de la evolución de algunos indicadores. Es el caso, por ejemplo, del consumo de cemento que, con un perfil de crecimiento muy irregular en el transcurso de los últimos doce meses, refleja una suave tendencia descendente en los inicios de 2003, aunque el incremento medio registrado (4,0% de promedio en enero y febrero) continúa siendo muy intenso.

...aunque algunos indicadores tienden ya a moderar su ritmo expansivo.

En igual sentido, algunos indicadores adelantados, como el total de viviendas proyectadas e iniciadas, reflejan un ritmo de crecimiento notable, pero que tiende también a desacelerarse. En cualquier caso, el elevado número de viviendas en construcción garantiza un importante nivel de actividad en los próximos meses en el sector residencial. Por otra parte, se está registrando un retroceso del volumen licitado en obra civil (superior al 5% de enero a octubre de 2003), tras la fuerte expansión de 2001 y 2002 (incrementos del 45,4% y 13,2%, respectivamente) que explica el impulso de la obra en ejecución actual.

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
Industria								
Consumo de electricidad (1)	3,8	4,7	3,8	4,4	6,0	4,8	4,5	2,9
Índice de producción industrial (2)	0,2	1,4	1,5	1,7	1,1	1,2	-0,8	...
Indicador de clima industrial (3)	-5,7	-0,9	1,0	-1,0	-1,3	-2,3	-4,0	-2,0
Utilización capacidad productiva (4)	78,5	79,1	78,6	77,5	79,7	80,6	-	78,7
Imp. bienes interm. no energ. (5)	6,4	3,3	10,6	7,8	-0,1	-3,7	...	...
Construcción								
Consumo de cemento	4,7	4,7	3,9	5,1	4,5	5,3	1,9	6,0
Indicador de clima en la construcción (3)	5,3	10,5	14,0	10,0	10,3	7,7	2,0	5,0
Viviendas (visados obra nueva)	4,3	21,4	23,9	21,7	14,1	26,0	...	...
Licitación oficial	13,2	-5,2	34,7	21,4	-34,0	-43,6	...	...
Servicios								
Ventas comercio minorista	5,7	5,7	5,6	5,9	5,4	6,0	6,1	...
Turistas extranjeros	4,5	0,2	-1,6	5,1	-3,0	1,3	6,9	...
Ingresos turismo	-2,9	3,7	0,3	7,5	3,9	2,3	...	...
Mercancías ferrocarril (Tm-km)	-0,7	1,7	0,7	-2,6	5,8	3,0	-0,8	...
Tráfico aéreo pasajeros	-1,1	7,4	4,5	8,3	7,7	8,5	7,4	15,5
Consumo de gasóleo automoción	6,2	7,9	10,2	8,5	7,2	6,0	...	...

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

(2) Filtrado de diferencias del calendario laboral.

(3) Encuesta de 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, SEOPAN, Aviación Civil, Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Ministerio de Ciencia y Tecnología, Ministerio de Economía y elaboración propia.

Crecimiento sostenido de los servicios, reflejado en el buen tono del mercado laboral.

En cuanto al sector de servicios, se aprecia en general un ritmo de crecimiento sostenido, reflejado inequívocamente en el buen tono del mercado laboral. Así, en el último trimestre de 2003, el total de ocupados en las actividades afines a dicho sector crecieron un 4,7% interanual, según la encuesta de población activa, con un perfil de aceleración constante a lo largo de todo el año. En la misma dirección apuntan las cifras de afiliación a la Seguridad Social, que mantienen un ritmo expansivo elevado (4,3% en enero). Por subsectores, siguen mostrando un dinamismo mayor los relativos a tecnologías de la información, transportes, servicios a empresas y comercio. El turismo, tras el discreto balance de 2003, ofrecía un mejor tono en los inicios de 2004 que podría quedar ensombrecido por el trágico atentado del 11 de marzo en Madrid.

El consumo continúa con una gran solidez...

Por el lado de la demanda, se advierte que el consumo de las familias mantiene un pulso elevado. Así, en enero, el índice de ventas del comercio minorista registraba un incremento nominal del 6,1% interanual (4,4% real, cerca de medio punto superior al del cuarto trimestre de 2003). Por otra parte, las matriculaciones de automóviles de turismo ascendieron a más de 219.000 durante los meses de enero y febrero, la cifra más alta de toda la historia, con un crecimiento del 16,1% con respecto al mismo periodo del año anterior.

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
Consumo								
Producción de bienes de consumo (*)	2,4	0,2	0,5	1,8	0,3	-1,8	-2,6	...
Importación de bienes de consumo (**)	5,0	10,0	7,9	10,3	12,6	8,9	...	...
Matriculaciones de automóviles	-6,6	3,8	-5,7	3,6	7,5	10,3	9,2	22,5
Crédito al consumo de bienes duraderos	12,6	1,6	0,7	0,6	4,0	1,1	-	-
Confianza de los consumidores (***)	-11,6	-13,7	-17,0	-13,7	-12,3	-11,7	-12,0	-12,0
Inversión								
Producción de bienes de equipo (*)	-4,9	0,5	0,3	0,5	-2,2	3,1	-0,1	...
Importación de bienes de equipo (**)	-5,8	16,8	10,6	22,6	26,2	9,9	...	...
Matriculación de vehículos industriales	-6,0	13,5	15,8	10,6	16,3	11,9	7,4	15,0
Comercio exterior (**)								
Importaciones no energéticas	3,7	7,4	9,9	11,0	7,6	2,1	...	...
Exportaciones	1,4	6,2	5,9	11,1	4,6	3,3	...	...

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

(**) En volumen.

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

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

...mientras que la inversión en bienes de equipo tiende a ralentizar su crecimiento.

Por el contrario, los indicadores relativos a la inversión en bienes de equipo han empezado a moderar últimamente el fuerte ritmo de crecimiento anterior. Las importaciones de bienes de capital aumentaron un 9,9% real durante el último trimestre de 2003 y las matriculaciones de vehículos de carga crecieron un 11,2% interanual en los dos primeros meses de 2004, por debajo, en ambos casos, de los periodos precedentes.

Aumento moderado de la construcción naval en 2003

Leve aumento de la actividad en la construcción naval en 2003...

En 2003, la actividad de los astilleros españoles medida por el índice de actividad ponderada (que incorpora en su cálculo las puestas de quilla, las botaduras y las entregas realizadas durante el año) aumentó un 2,4%, según la Gerencia del Sector Naval del Ministerio de Ciencia y Tecnología. Este moderado aumento retorna la construcción naval a la tónica de estancamiento apreciada desde 1999, exceptuando el notable crecimiento (13%) registrado en 2002.

...aunque con desfavorables perspectivas a corto y a medio plazo.

Pese a la recuperación apuntada, el modesto tono de la actividad en 2003 puede experimentar un sensible deterioro a medio plazo, a tenor de la importante caída sufrida por la nueva contratación y la cartera de pedidos acumulada. Esta última experimentó un descenso del 39,9%, mientras que la nueva contratación cedía poco menos del 25% en dicho año, reducción ligeramente inferior a la correspondiente a 2002, en que disminuyó un 28%.

CONSTRUCCIÓN NAVAL

	2002		2003		% variación TBC (*)
	Número de buques	TBC (*)	Número de buques	TBC (*)	
Actividad contractual					
Nuevos contratos	48	261.432	53	196.166	-25,0
Cartera de pedidos	78	776.072	47	466.683	-39,9
Producción					
Puestas de quilla	56	453.080	64	294.933	-34,9
Botaduras	55	401.207	71	408.159	1,7
Buques terminados	52	295.689	84	505.555	71,0
Actividad ponderada (**)	-	391.272	-	400.726	2,4

NOTAS: (*) TBC = tonelaje bruto compensado.

(**) Actividad ponderada = (Q + 2B + E), siendo Q = puestas de quilla; B = botaduras y E = entregas.

FUENTE: Ministerio de Ciencia y Tecnología.

Los astilleros asiáticos siguen ganando terreno a la industria naval europea.

Esta tónica es común en todo el Viejo Continente. A escala mundial, se trata de un sector con exceso de oferta, en el que economías asiáticas mantienen su tendencia a ganar cuota de mercado. La débil posición de los astilleros españoles y europeos está explicada, entre otros factores, por la fortaleza del euro frente al dólar. No obstante, las ventajas del mercado naval japonés radican también en su mayor productividad, el apoyo de la administración pública en materia de innovación y su alta calidad y fiabilidad en el cumplimiento de plazos de entrega. A todo ello, se suma la feroz competencia coreana. Los menores costes de mano de obra y las ventajas financieras de las que dispone son, entre otras, las principales causas de la alta competitividad surcoreana. En definitiva, la competencia asiática afecta cada vez más a las grandes compañías del Viejo Continente, hasta el punto que los astilleros europeos han reducido su cuota en el mercado mundial al 6% en 2003, mientras que en 2002 era del 7%.

Ligera reducción de la dependencia exterior española en 2003, pero sin visos de continuidad.

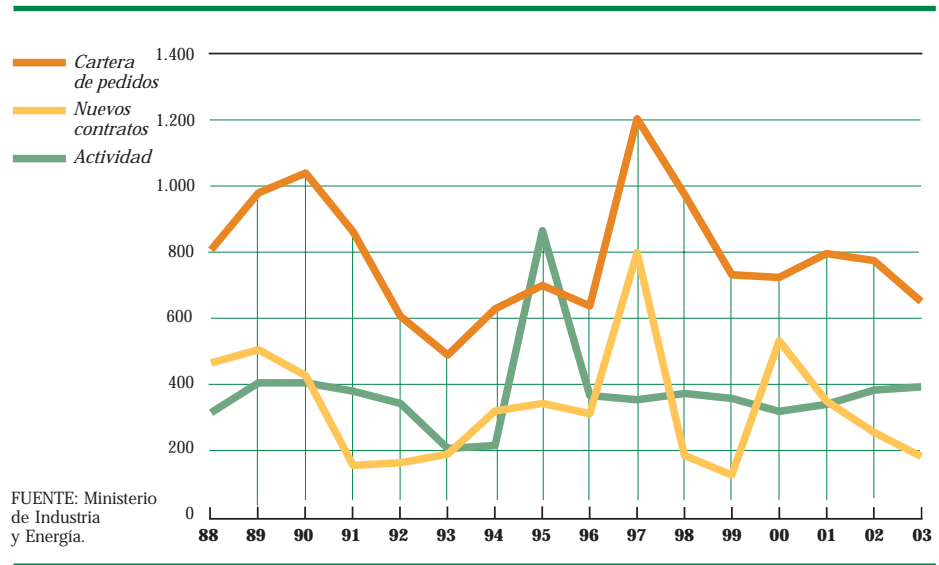
En este contexto, a lo largo de 2003, la construcción naval española redujo ligeramente su dependencia de los mercados exteriores. Así, la actividad productiva destinada a la exportación en dicho año fue de poco menos del 58%, mientras que en 2002 la demanda externa cubrió un 63% de la actividad del sector nacional. Igualmente, la nueva contratación, correspondiente a la exportación, pasó de poco menos del 73% en 2002 a un 39,4% en 2003. Sin embargo, todo apunta a que se trata de un fenómeno coyuntural y que esta proporción tenderá a crecer en el futuro, dado que, a finales de 2003, la cartera de pedidos exterior equivalía al 76% del total, frente al 64% registrado en 2002.

La Unión Europea acepta un paquete de medidas destinadas a mejorar la competitividad en España...

Desde 1999, la Unión Europea (UE) controla las ayudas públicas a esta actividad, que necesita fuertemente de ellas para subsistir. No obstante, el 6 de febrero de 2004, el Gobierno español aprobó un paquete de medidas destinadas a mejorar la competitividad del sector naval de nuestro país, medidas que contarían con el beneplácito de la UE, al considerar la competencia coreana como desleal. Entre estas medidas, destaca una línea de financiación del Instituto de Crédito Oficial para facilitar la compra de buques por parte de los armadores.

LA ACTIVIDAD DEL SECTOR EN ESPAÑA SE MANTIENE
A PESAR DE LA DISMINUCIÓN DE LOS NUEVOS CONTRATOS
Y LA CARTERA DE PEDIDOS

Tonelaje bruto compensado



...mermada por la difícil situación que atraviesa Izar, empresa estatal de la construcción naval.

El constructor naval Izar, empresa pública surgida en diciembre de 2000 por la fusión de Astilleros Españoles y Bazán, y cuyo accionista universal es la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), ejemplifica la difícil situación del sector en España. Esta empresa estatal, que supone el 70% de la capacidad productiva naval española, vive una etapa de conflictos laborales atizados por el bloqueo de la negociación del convenio laboral y la falta de pedidos.

El turismo interior salva el balance del sector en 2003

El turismo procedente del exterior se estanca en España, pero el interior mejora el balance del año.

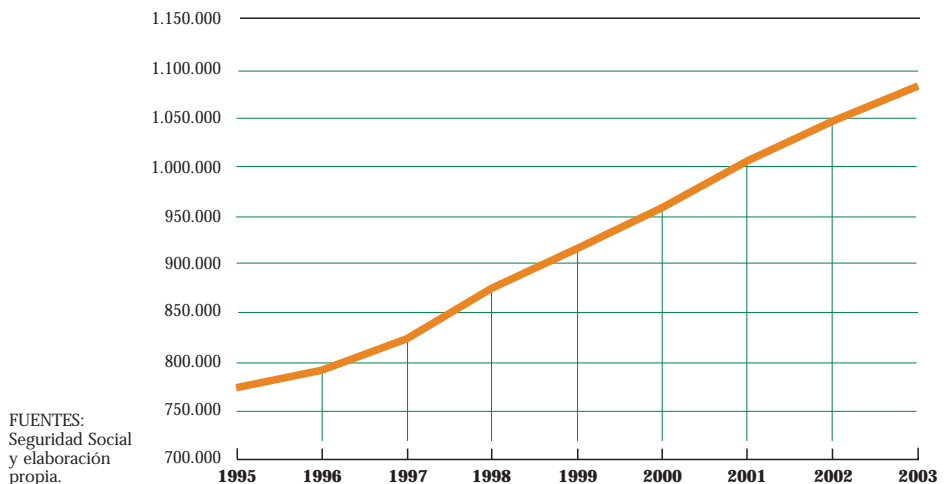
En España, el crecimiento de la demanda turística exterior en 2003 fue muy modesto, en la línea del conjunto europeo. Con todo, el balance del sector se revela algo más positivo habida cuenta del relativo dinamismo del turismo interior frente al extranjero. En cualquier caso, se constata una progresión al alza de la oferta en lo que constituye un proceso de adaptación a la creciente demanda global del sector.

El crecimiento sostenido del empleo ratifica el buen tono de la actividad en el sector.

Según la Secretaría General de Turismo, el número de trabajadores en alta de Seguridad Social dependiendo de la actividad turística ascendió a 1.622.401 en promedio anual, un 3,2% más que el año precedente. Esta cifra incluye tanto el personal de hostelería y restauración como el de agencias de viajes, medios de transporte y servicios diversos al turismo, principalmente, recreativos, culturales y personales. Atendiendo únicamente a la afiliación en el subsector de hostelería, restauración y agencias de viaje la afiliación media en el conjunto de 2003 fue de 1.078.711, un 2,7% más que en el año anterior.

EL EMPLEO EN HOSTELERÍA, RESTAURACIÓN Y AGENCIAS DE VIAJE SIGUE EN ALZA

Afiliados a la Seguridad Social en alta laboral en el sector, en media anual



La oferta de plazas turísticas sigue creciendo, en especial en hoteles y casas rurales.

El dinamismo del mercado de trabajo no puede desvincularse del incremento de la oferta en los distintos segmentos del alojamiento no gratuito. Así, las distintas encuestas realizadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE) apuntan a un crecimiento del número de plazas, tanto en el ámbito hotelero como en apartamentos y acampamientos turísticos y casas de turismo rural. En este sentido, el número de plazas ofertadas en hoteles creció un 3,5% en 2003 con una media de 1.119.940 a lo largo del año y un máximo en agosto, de 1.390.774. En el caso de los cámpings y apartamentos, el crecimiento de la oferta fue sensiblemente menor, un 1,3% y un 0,7% respecto a 2002, siendo también muy inferior la capacidad relativa de ambos sectores, 474.148 y 432.074 plazas, respectivamente. Finalmente, los alojamientos en casas rurales aumentaron de modo espectacular, aunque siguieron constituyendo una proporción relativamente pequeña de la oferta (alrededor de 67.000 plazas).

Notable contención de los precios hoteleros gracias a la mayor competencia y al tono relativamente débil de la demanda.

El crecimiento de la oferta hotelera, junto al menor tono de la demanda, parece estar favoreciendo un cierto proceso de contención de precios. Así, el incremento de precios en los hoteles, según su índice específico, fue de un 2,0% en 2003, casi tres puntos menos que en 2002, apreciándose una desaceleración más intensa en los establecimientos de mayor categoría. En cambio, no se registraron diferencias sensibles en los aumentos entre los distintos tipos de tarifas (touroperador, empresas, fin de semana, grupos). Las menores tensiones inflacionistas en el sector quedaron también de manifiesto en el índice de precios de consumo del turismo y la hostelería, aunque su aumento, un 4,2% en media anual en 2003 (un 5,8% el año precedente), fue claramente superior al de los hoteles por el impacto de los restaurantes y cafeterías.

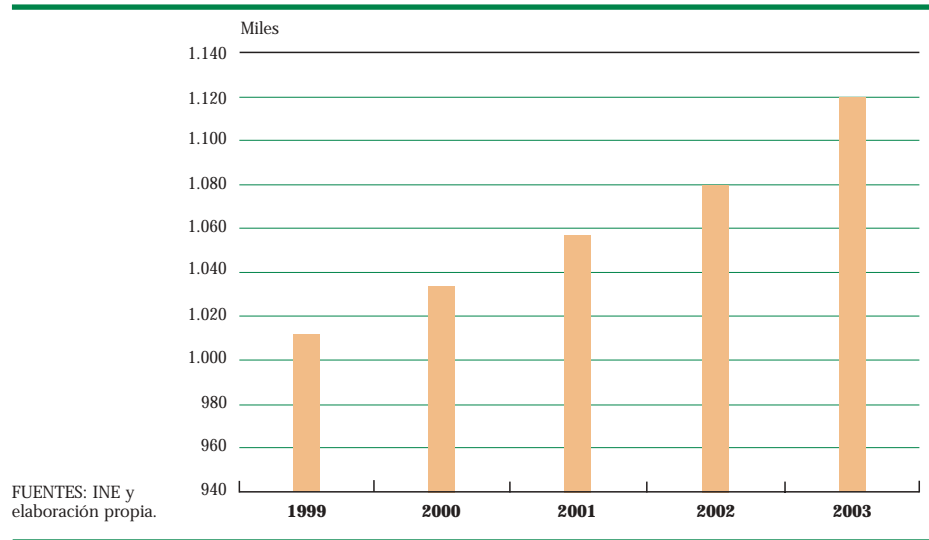
Se estanca el número de turistas...

La demanda turística procedente del exterior experimentó un apreciable freno en 2003 a tenor de los principales indicadores disponibles. En efecto, el número de turistas que visitaron España pernoctando al menos una noche en el país ascendió a 52.410.599, es decir, un 0,2% más que el

año precedente según la encuesta de movimientos de viajeros en fronteras. Este incremento fue inferior en más de tres puntos al del año anterior. Sensiblemente más elevado, en cambio, fue el incremento de visitantes extranjeros, un 3,1%, hasta alcanzar un nuevo máximo histórico de 82.525.063 gracias al auge de los excursionistas.

AUMENTO SOSTENIDO DE LA OFERTA HOTELERA

Plazas en hoteles y hostales, en media anual



...y los ingresos por turismo crecen por debajo del ritmo nominal de expansión de la economía.

El estancamiento del turismo exterior en 2003 no ha repercutido apreciablemente en los ingresos generados en términos nominales, en parte, gracias al incremento de precios en el sector. Así, los ingresos por turismo aumentaron un 3,7% en el conjunto del año, recuperándose del descenso del año anterior. En cualquier caso, el crecimiento de los ingresos exteriores por turismo quedó por debajo del ritmo nominal de expansión de la economía.

La debilidad de la demanda se explica principalmente por el bajo tono económico de los mercados emisores...

El bajo tono del turismo receptor se explica por causas diversas. En primer lugar, el debilitamiento del clima económico en los principales mercados emisores y la competencia creciente de otros destinos han jugado un papel importante en determinados casos. En este sentido, resulta muy significativo el intenso descenso del turismo alemán, un 3,2% y el de otros países europeos, junto a algunos países sudamericanos con dificultades económicas. Por otra parte, la creciente fortaleza del euro a lo largo del año ha podido influir también en la intensa contracción del turismo suizo o en el estancamiento del procedente de Estados Unidos.

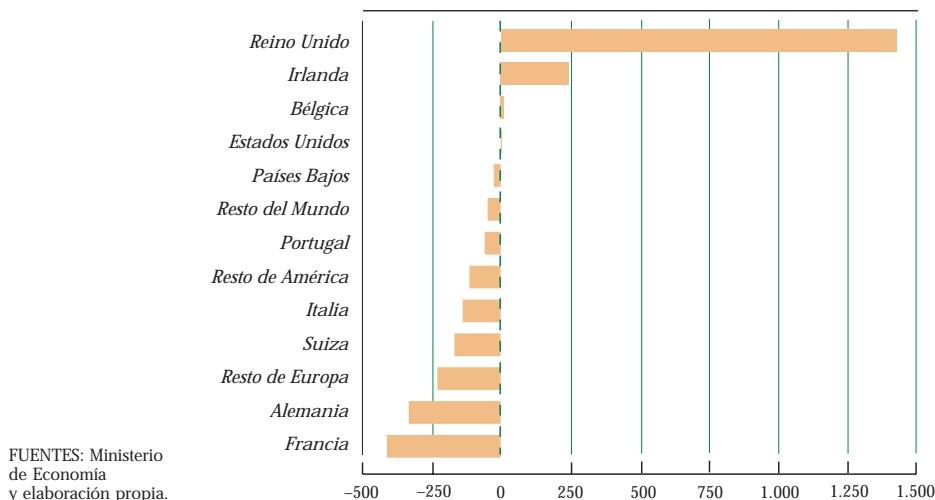
...y también por un cierto efecto de base en el caso del turismo de proximidad.

Por otra parte, la debilidad de ciertos mercados como el francés, italiano o el portugués responde, al margen del bajo tono respectivo de sus economías, a un cierto efecto de base. En efecto, la incertidumbre creada por los atentados de septiembre de 2001 alentó la sustitución del avión por el automóvil como medio de transporte turístico, lo que favoreció el crecimiento del turismo procedente de países limítrofes o cercanos en 2002. La mejora relativa de la situación internacional en 2003, especial-

mente tras la finalización del conflicto en Irak, y la menor prevención ante el transporte aéreo ha devuelto a rutas más lejanas parte del turismo de proximidad que engrosó los resultados del año precedente.

EL TURISMO BRITÁNICO SALVA EL AÑO

Variación anual en miles de personas



El aumento del turismo de las islas británicas compensa el declive del resto de Europa.

El declive del turismo procedente de los países citados se vio compensado en términos globales por el extraordinario crecimiento del mercado del Reino Unido y, especialmente, de Irlanda que, en conjunto, aportaron más de 17,5 millones de turistas, la tercera parte del total. El clima económico algo más positivo de esas economías y, sobre todo, el auge de los vuelos de bajo coste en determinadas rutas con las principales ciudades de estos dos países justifican este crecimiento.

Cae el mercado del alquiler de apartamentos, crecen modestamente el hotel y el camping, en contraste con el aumento del alojamiento gratuito.

El pobre balance turístico se debió principalmente a la caída del mercado de alquiler de apartamentos, pues el alojamiento en campings y, en menor medida, en los hoteles creció moderadamente respecto al año anterior. Algo más intenso, en cambio, fue el incremento de los turistas con vivienda propia o que visitaron a familiares o amigos, lo que reflejaría la consolidación del modelo de inversión en segunda residencia de los extranjeros. Con todo, el hotel continuó siendo la forma de alojamiento más habitual, pues un 64,7% de los turistas utilizó esta vía frente al 19,6% que suponían los que disponían de vivienda propia, según las estadísticas oficiales.

Cataluña consolida su liderazgo como destino del turismo extranjero.

El comportamiento del turismo extranjero se diferenció sensiblemente por destinos. Los aumentos más importantes se dieron en zonas relativamente poco importantes desde una perspectiva turística, excepto en Murcia, región en que con un crecimiento del 20,9% superó el medio millón de turistas. Entre los principales destinos turísticos, Cataluña consolidó su posición de liderazgo acercándose a los doce millones de turistas, mientras que Baleares y Canarias retrocedieron levemente, menos de un 1%. Los resultados menos favorables, con descensos intensos, se concentraron en Asturias (tras un año excepcional en 2002), Aragón y Galicia.

INDICADORES DE TURISMO

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Entrada de visitantes						
Turistas	9,7	7,8	2,4	5,2	3,3	0,2
Excursionistas	6,6	3,8	5,1	-3,7	6,3	8,7
Total	8,6	6,3	3,3	3,1	4,3	3,1
Origen turistas extranjeros						
Alemania	24,8	24,8	23,3	21,5	19,5	18,8
Reino Unido	26,2	26,0	27,6	28,0	28,1	30,7
Francia	12,1	12,3	11,9	13,4	15,5	14,7
Resto de Europa	29,7	30,1	30,1	30,6	31,0	30,3
Resto del mundo	7,2	6,8	7,1	6,5	5,8	5,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Establecimientos hoteleros						
Grado de ocupación (% sobre plazas disponibles)	61,0	60,5	57,0	56,2	53,6	54,5
Pernoctaciones						
<i>Residentes en España</i>	<i>8,5</i>	<i>4,6</i>	<i>2,3</i>	<i>2,3</i>	<i>1,5</i>	<i>4,7</i>
<i>Extranjeros</i>	<i>6,1</i>	<i>21,7</i>	<i>-3,5</i>	<i>-0,2</i>	<i>-5,1</i>	<i>0,7</i>
Total	6,9	15,0	-1,5	0,7	-2,6	2,2
Acampamentos turísticos						
Pernoctaciones						
<i>Residentes en España</i>	<i>...</i>	<i>9,2</i>	<i>10,4</i>	<i>6,3</i>	<i>-4,3</i>	<i>5,9</i>
<i>Extranjeros</i>	<i>...</i>	<i>26,6</i>	<i>7,0</i>	<i>12,6</i>	<i>9,5</i>	<i>-0,7</i>
Total	...	16,3	8,9	9,0	1,9	2,8
Apartamentos turísticos						
Pernoctaciones						
<i>Residentes en España</i>	<i>...</i>	<i>...</i>	<i>...</i>	<i>-0,9</i>	<i>2,5</i>	<i>-2,1</i>
<i>Extranjeros</i>	<i>...</i>	<i>...</i>	<i>...</i>	<i>-4,7</i>	<i>-6,1</i>	<i>8,3</i>
Total	...	...	...	-4,2	-5,0	-3,9
Balanza de pagos turística (*)						
Ingresos	13,3	13,5	11,0	8,5	-3,5	3,7
Pagos	13,0	15,0	15,5	11,7	5,8	4,2
Saldo	13,3	13,2	10,0	7,9	-5,5	3,6
Índice de precios de consumo (**)						
Restaurantes y cafeterías	3,0	3,5	3,9	4,7	5,8	4,1
Hoteles y otros alojamientos	6,1	6,5	10,6	9,9	4,8	3,7
Servicios turísticos	15,4	7,2	12,3	7,1	7,3	0,2
Total turismo y hostelería	4,0	4,0	4,9	5,2	5,9	3,6
Índice de precios hoteleros (**)						
Tarifa normal	...	...	...	4,4	5,1	2,7
Tarifa touroperadores y agencias de viajes	...	...	...	5,8	4,3	1,3
Total precios hoteleros	...	...	7,3	5,5	4,9	2,0

NOTAS: (*) Porcentaje de variación acumulado hasta octubre.

(**) Variación sobre diciembre del año precedente.

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

Los viajes turísticos de los españoles por España crecen notablemente.

Por lo que se refiere al turismo de residentes en España en territorio español, en las temporadas de primavera y verano de 2003 experimentó una sensible mejora. Según datos del Instituto de Estudios Turísticos, el número de viajes turísticos realizados en territorio español por residentes (que suponen el 91,7% del total de viajes turísticos) aumentaron un 4,3% respecto a la misma época del año anterior. Este incremento fue algo mayor que el experimentado por los viajes al extranjero, un 3,5%. Estos datos no incluyen los desplazamientos a segundas residencias, que constituyen el 64,7% de los movimientos turísticos de las familias españolas y que también crecieron con fuerza en primavera y verano.

TURISTAS EXTRANJEROS POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS DE DESTINO
Año 2003

	Turistas	Cuota sobre el total		Variación anual	
		2003	2002	Turistas	Porcentaje
Cataluña	11.816.977	22,5	22,3	133.981	1,1
Canarias	10.668.547	20,3	20,6	-90.609	-0,8
Baleares	9.608.376	18,3	18,5	-46.544	-0,5
Andalucía	7.578.782	14,4	14,3	78.943	1,1
Comunidad Valenciana	4.963.446	9,5	9,5	-29.969	-0,6
Madrid	3.093.056	5,9	5,8	45.153	1,5
Castilla y León	1.261.872	2,4	2,5	-38.344	-2,9
País Vasco	976.901	1,9	1,8	12.984	1,3
Galicia	769.214	1,5	1,6	-59.551	-7,2
Murcia	525.711	1,0	0,8	90.924	20,9
Aragón	244.045	0,5	0,5	-23.352	-8,7
Navarra	227.489	0,4	0,4	39.115	20,8
Cantabria	192.958	0,4	0,4	-7.095	-3,5
Extremadura	173.187	0,3	0,2	48.720	39,1
Castilla-La Mancha	155.072	0,3	0,3	-5.406	-3,4
Asturias	150.280	0,3	0,3	-18.680	-11,1
La Rioja	71.641	0,1	0,1	20.518	40,1
Total entradas	52.477.554	100,0	100,0	150.788	0,3

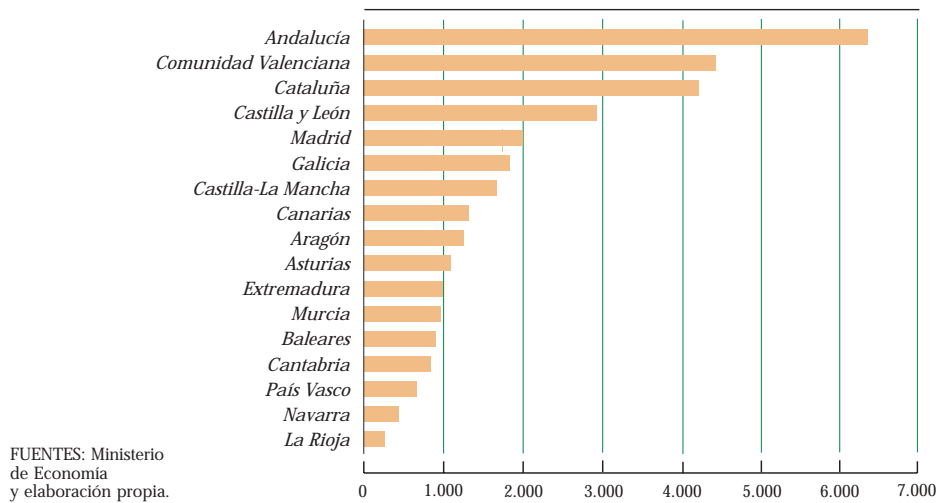
FUENTES: Ministerio de Economía y elaboración propia.

Los hoteles concentran el 75% de las pernoctaciones no gratuitas.

Con datos relativos al conjunto de 2003, se aprecia un incremento del 4,7% en las pernoctaciones de españoles en hoteles, del 5,9% para los acampamientos, del 8,3% para los apartamentos turísticos y, finalmente, del 6,8% para las casas rurales. En cualquier caso, el mercado hotelero es el más significativo dentro del alojamiento no gratuito al agrupar las tres cuartas partes de las pernoctaciones. En el extremo opuesto, las casas rurales suponen únicamente alrededor del 1% del mercado, mientras que el resto se reparte entre los campings y apartamentos turísticos (un 14% y un 10%, respectivamente).

ANDALUCÍA, PRINCIPAL DESTINO DEL TURISMO INTERIOR DE LOS ESPAÑOLES

Miles de viajes en las temporadas primavera y verano de 2003



Andalucía, Comunidad Valenciana y Cataluña concentran casi el 50% de la demanda turística de los españoles.

El turismo interior de los españoles, excluyendo desplazamientos a segunda residencia, tuvo como destinos principales Andalucía, Comunidad Valenciana y Cataluña, que en conjunto concentraron algo más del 46% de los viajes turísticos. Estas cifras incluyen el turismo de los residentes en la comunidad autónoma respectiva. Los destinos turísticos de mayor crecimiento fueron Madrid, Asturias, La Rioja, Aragón, Castilla-La Mancha y Cataluña. Por el contrario, en Murcia y Cantabria se registraron descensos modestos en la demanda turística. A destacar, por otra parte, el débil crecimiento de la demanda en zonas de intensa especialización turística como las Baleares y la Comunidad Valenciana.

MERCADO DE TRABAJO

Buen tono del empleo a principios de 2004

La afiliación a la Seguridad Social mantiene su progresión por encima del 3%...

El número de afiliados a la Seguridad Social en alta laboral aumentó en 126.310 en febrero, mejorando muy levemente el registro del mismo mes de 2003. De ahí que el ritmo de crecimiento de las altas laborales a la Seguridad Social permaneciera prácticamente estable en un 3,1% interanual, confirmándose el tono de progresión sostenida del empleo que viene manifestándose en los últimos meses.

INDICADORES DE EMPLEO

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2001	2002	2003				2004	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
Afiliados a la Seguridad Social								
Asalariados	4,6	3,5	3,6	3,4	2,9	2,9	3,1	3,0
<i>Industria</i>	1,6	-0,2	-0,1	-0,6	-0,5	-0,7	-0,4	...
<i>Construcción</i>	7,3	5,8	5,8	4,8	3,8	3,0	4,6	...
<i>Servicios</i>	5,6	4,4	4,0	4,3	3,9	4,3	4,5	...
No asalariados	1,0	0,9	1,7	2,2	2,5	2,8	3,1	3,3
Total	3,9	3,0	3,3	3,2	2,8	2,9	3,1	3,1
Población ocupada (*)	3,7	2,0	2,3	2,6	2,8	3,0	-	-
Puestos de trabajo (**)	2,4	1,5	1,6	1,7	1,9	2,1	-	-
Contratos registrados (***)								
Indefinidos	8,0	-1,6	8,0	-6,7	-6,2	0,2	-6,2	11,9
Temporales	1,0	1,1	7,9	-2,8	1,5	8,8	3,4	15,9
Total	1,6	0,9	7,9	-3,1	0,9	8,1	2,5	15,5

NOTAS: (*) Estimación de la encuesta de población activa.

(**) 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 Nacional de Empleo y elaboración propia.

...gracias al incremento de altas entre la población extranjera.

El notable incremento de la afiliación sigue fundamentándose en la incorporación al sistema de Seguridad Social de la población extranjera, tanto procedente de la Unión Europea (UE) como de países terceros. En efecto, el número total de afiliados en alta laboral de origen extranjero aumentó un 12,8% interanual en febrero hasta alcanzar las 973.919 personas. El crecimiento más intenso correspondió a los ciudadanos de la UE, al alcanzar el 16,5%, en torno a cinco puntos por encima del experimentado por los originarios de países terceros, colectivo que supone el 78,0%

del empleo extranjero en nuestro país. Con todo, el crecimiento de la afiliación entre los españoles también siguió a buen ritmo, un 2,5% interanual.

Las contrataciones registradas en el INEM crecen un 8,6% en los dos primeros meses del año.

El mantenimiento del tono en el mercado laboral en los primeros compases de 2004 queda refrendado también por la solidez mostrada por las cifras de colocaciones registradas en el Instituto Nacional de Empleo (INEM). En efecto, éstas aumentaron notablemente en febrero dejando el acumulado anual en un incremento del 8,6%, algo superior al del año precedente. El aumento de la contratación se debió principalmente al crecimiento de las fórmulas temporales, en particular a tiempo parcial, pues las colocaciones de tipo indefinido aumentaron un 2,7%.

El paro registrado crece suavemente

El paro registrado estabiliza su aumento en cotas muy moderadas.

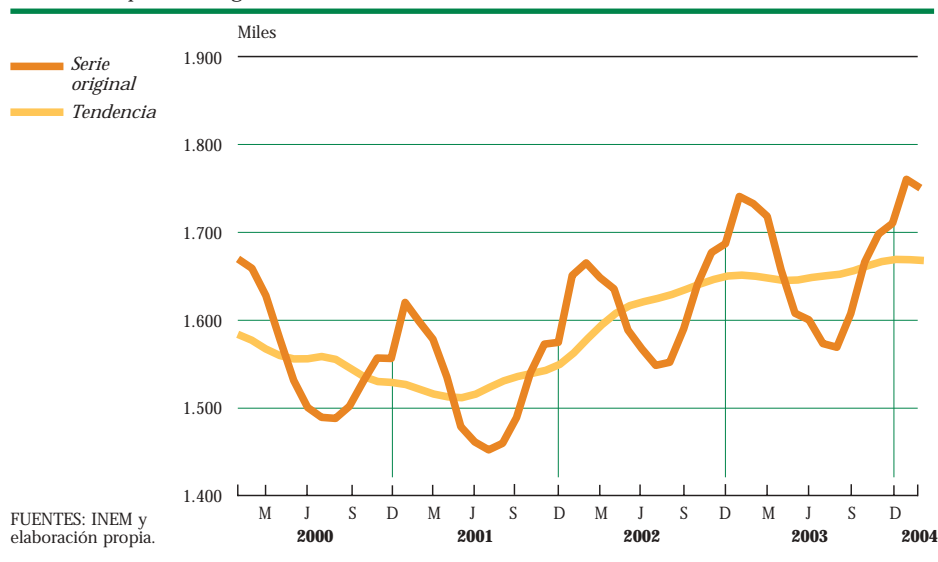
El número de parados registrados en el INEM disminuyó en 10.074 en febrero, mejorándose el registro del mismo mes del año anterior. De este modo, el ritmo interanual de crecimiento del desempleo se moderó ligeramente hasta situarse en un 1,0%, lo que, a la postre, confirma la tónica de crecimiento suave que viene mostrando el desempleo en los últimos meses.

El balance hasta febrero, pese a ser desfavorable, mejora el de los últimos años en ese periodo.

El descenso del desempleo en febrero no evitó que el balance acumulado del año fuese todavía desfavorable, pero sí lo mejoró respecto a 2003. En efecto, el incremento del desempleo hasta febrero, 40.407 personas, quedó ligeramente por debajo del año anterior y fue el mejor inicio de año desde 2000.

PARO REGISTRADO: BUEN INICIO DE AÑO

Número de parados registrados en las oficinas del INEM



El aumento del desempleo se concentra en los servicios y en los demandantes de primer empleo...

El incremento del desempleo se concentró en los servicios y entre los demandantes de un primer empleo, circunstancia que refleja el auge de la población activa. Por el contrario, la construcción registró una disminución del paro más intensa que la del mismo periodo del año anterior. En esa misma línea de descenso, aunque con valores más moderados, se movió en la industria.

...y en especial entre las mujeres.

El aumento del desempleo se concentró entre las mujeres, al no absorberse el incremento de la población activa femenina. En cambio, el paro entre los hombres descendió notablemente y con mayor intensidad que en 2003. Finalmente, el desempleo entre los jóvenes, pese a crecer en los dos primeros meses del año, lo hizo en menor medida que en el mismo periodo del ejercicio precedente.

Los costes salariales crecen un 3,8% en 2003

El coste salarial crece más de un punto por encima de la inflación.

El incremento del coste salarial total por persona y mes se elevó en dos décimas de punto en el cuarto trimestre de 2003 y se situó en un 3,3% interanual, según el índice de costes laborales (ICL). De este modo, el incremento medio en el conjunto del año se situó en un 3,8%, una décima por debajo del valor registrado en 2002. En cualquier caso, el coste salarial total aumentó un punto y dos décimas por encima de la tasa de inflación media. Si al coste salarial se le añaden otros costes laborales como Seguridad Social y otras percepciones, el incremento del coste laboral total se situó en un 3,7% interanual, y en la cota del 4,2% en media del periodo (un 4,4% en 2002).

INDICADORES DE SALARIOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2001	2002	2003			
			I	II	III	IV
Incremento pactado en convenios	3,5	3,1	3,4	3,4	3,5	3,5
Salario por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo (*)	3,8	3,9	4,6	4,3	4,0	4,1
Índice de costes laborales						
Costes salariales						
Total	3,5	3,9	4,9	4,2	3,1	3,3
<i>Industria</i>	3,7	4,7	5,0	5,1	3,7	3,7
<i>Construcción</i>	3,9	4,1	5,1	4,9	5,1	5,1
<i>Servicios</i>	3,6	3,8	4,8	3,9	2,6	3,0
Ganancia media por hora trabajada	3,8	4,1	3,3	8,0	3,1	3,0
Otros costes laborales	6,2	6,0	6,0	5,5	5,2	5,0
Jornada laboral (**)	-0,3	-0,3	1,5	-3,5	-0,1	0,4
Jornales agrarios	4,6	5,1	3,4	2,1	2,1	2,6
Coste laboral en la construcción	4,7	2,9	4,0	4,6	4,4	3,6

NOTA: (*) Contabilidad nacional trimestral; datos brutos corregidos.

(**) Horas efectivas por trabajador y mes.

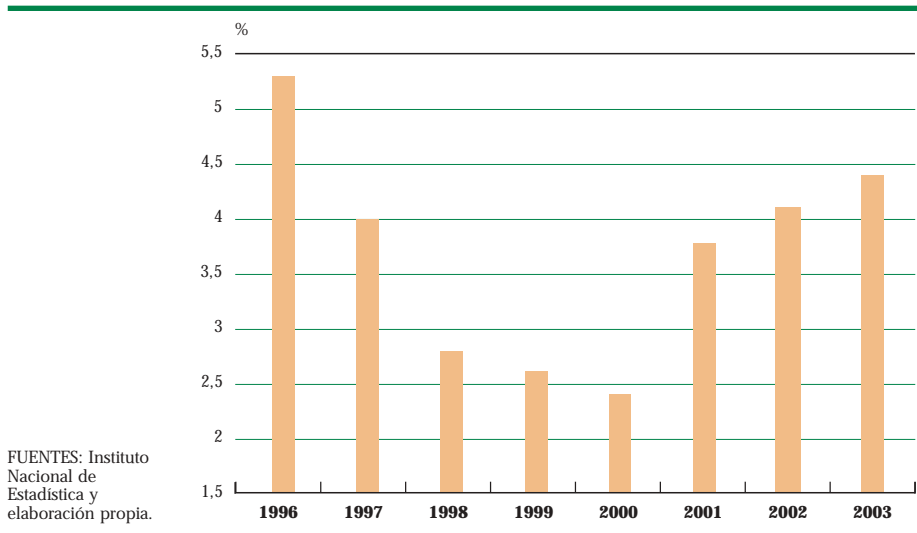
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, Ministerio de Fomento y elaboración propia.

Construcción e industria, a la cabeza de los incrementos de costes laborales.

La suave aceleración de los costes salariales en el cuarto trimestre del año fue únicamente perceptible en el ámbito de los servicios, donde el coste laboral por trabajador y mes pasó a crecer un 3,0% para cerrar el año en una media del 3,5%, tres décimas inferior a la del año precedente. En la industria y la construcción, en cambio, el aumento del coste laboral permaneció estable en el cuarto trimestre pero, en ambos casos, el incremento medio anual fue superior al experimentado por los servicios, concretamente, un 5,0% y un 4,4% respectivamente.

NOTABLE AUMENTO DEL COSTE SALARIAL POR HORA TRABAJADA EN 2003

Variación media anual



El coste salarial por hora efectiva trabajada crece un 4,4% en 2003, al descender las horas efectivas trabajadas.

La suave moderación de los incrementos salariales no se reflejó, sin embargo, en el comportamiento del coste por hora efectiva trabajada, que en el conjunto de 2003 creció un 4,4% medio anual, tres décimas más que el ejercicio precedente. Este incremento, superior al del coste salarial, se explica por el descenso del 0,5% experimentado por las horas efectivas trabajadas.

Las retribuciones por convenio crecen un 3,5%, es decir, algo por debajo de los incrementos revisados del año anterior.

La subida salarial media pactada en los convenios se situó en un 3,5% según datos del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales en 2003, es decir, cuatro décimas por encima de la media pactada el año anterior. Este incremento es inferior, sin embargo, al realmente satisfecho durante 2002, que alcanzó el 3,8% por el impacto de la cláusula de salvaguarda. Por sectores, la construcción, con un 4,8%, presentó el incremento más elevado, con los servicios a continuación, un 3,4%. En la industria el aumento salarial se situó en un 3,2%.

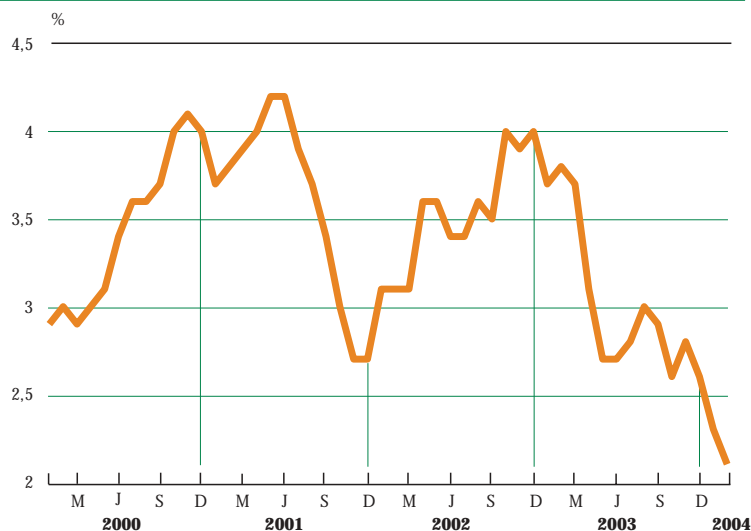
PRECIOS

La tasa de inflación se acerca al 2% en febrero

La tasa de inflación cede de nuevo en febrero.

La tasa de inflación, medida por el índice de precios de consumo (IPC), se redujo en dos décimas de punto en febrero, situándose en un 2,1% interanual, el menor valor en cinco años. El buen comportamiento del IPC se debió principalmente a la moderación de los precios de los carburantes y, en menor medida, a la contención de los precios de la alimentación y de los bienes industriales no energéticos. En contrapartida, los servicios mantuvieron su ritmo de avance estabilizado.

SE ACENTÚA LA CONTENCIÓN DEL IPC
Variación interanual del índice de precios de consumo



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

La energía, elemento clave de esta mejora...

El punto clave en que se apoyó la reducción de la tasa de inflación en febrero fue la contención de los precios de los carburantes, que se beneficiaron del efecto positivo de la fortaleza del euro, pese a las crecientes tensiones en los mercados petroleros. Esta contención acentuó el ritmo de caída de este componente hasta un 3,9% interanual, lo que supone haber restado en torno a ocho décimas de la tasa del IPC general en el último año.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

	2003			2004		
	% variación mensual	% variación s/diciembre 2002	% variación anual	% variación mensual	% variación s/diciembre 2003	% variación anual
Enero	-0,4	-0,4	3,7	-0,7	-0,7	2,3
Febrero	0,2	-0,2	3,8	0,0	-0,7	2,1
Marzo	0,7	0,5	3,7			
Abril	0,8	1,3	3,1			
Mayo	-0,1	1,2	2,7			
Junio	0,1	1,3	2,7			
Julio	-0,6	0,6	2,8			
Agosto	0,5	1,1	3,0			
Septiembre	0,3	1,4	2,9			
Octubre	0,7	2,1	2,6			
Noviembre	0,3	2,4	2,8			
Diciembre	0,2	2,6	2,6			

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

...junto a la contención de los precios alimenticios.

El segundo puntal de la desaceleración de la tasa de inflación han sido los precios alimenticios, en especial, los productos frescos, que pese al elevado ritmo de crecimiento que mantienen, un 6,1% interanual en febrero, se han moderado significativamente. Por otra parte, los alimentos elaborados también han reducido su ritmo de avance gracias al aceite y al tabaco, beneficiándose este último, a su vez, de un cierto efecto de base respecto al mismo mes del año anterior.

LOS BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS CONTINÚAN A LA BAJA

Variación interanual del componente de bienes industriales no energéticos del índice de precios de consumo



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Los precios de los bienes industriales siguen moderándose...

En tercer lugar, los precios de los bienes industriales continuaron con su senda de moderación, pero a diferencia de meses anteriores la presión a la baja vino más de determinados productos de consumo duradero del hogar que del vestido y el calzado, que ya habían experimentado una notable contención anteriormente. De este modo, el incremento de este componente del IPC se situó en un 0,5% interanual, dos décimas por debajo del mes anterior, lejos de las cotas superiores al 2% en que se movió durante la mayor parte del pasado año.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Febrero

	Índices (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004
Por clases de gasto							
Alimentos y bebidas no alcohólicas	111,4	-0,3	-0,4	0,2	0,1	4,5	4,0
Bebidas alcohólicas y tabaco	110,2	1,5	0,1	1,7	0,3	6,4	1,4
Vestido y calzado	103,0	-0,8	-0,5	-10,3	-11,5	3,2	1,2
Vivienda	107,1	0,4	0,3	1,2	1,0	3,2	2,6
Menaje	104,4	0,2	0,0	-0,3	-0,6	2,2	1,5
Medicina	104,3	0,0	-1,3	0,3	-1,0	1,8	0,6
Transporte	105,0	0,9	0,6	2,5	1,4	5,3	-0,1
Comunicaciones	93,5	0,1	-0,1	1,5	-0,2	-3,5	-1,8
Ocio y cultura	102,2	0,3	0,3	-1,0	-1,1	1,4	0,0
Enseñanza	112,2	0,6	0,1	0,7	0,4	5,1	4,0
Hoteles, cafés y restaurantes	112,5	0,5	0,5	1,0	1,1	4,7	4,1
Otros	110,3	0,2	0,2	1,7	1,9	3,4	3,3
Agrupaciones							
Alimentos con elaboración	109,3	0,6	0,5	1,1	0,9	4,2	2,4
Alimentos sin elaboración	115,2	-1,5	-1,9	-1,1	-1,3	5,9	6,1
Conjunto no alimentario	106,2	0,3	0,2	-0,4	-0,9	3,5	1,6
Bienes industriales	102,4	0,3	-0,0	-1,6	-2,7	3,2	-0,2
<i>Productos energéticos</i>	<i>100,9</i>	<i>1,3</i>	<i>0,4</i>	<i>3,6</i>	<i>1,1</i>	<i>6,7</i>	<i>-2,5</i>
<i>Carburantes y combustibles</i>	<i>100,3</i>	<i>1,8</i>	<i>0,6</i>	<i>4,4</i>	<i>0,9</i>	<i>8,6</i>	<i>-3,9</i>
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	<i>102,8</i>	<i>-0,0</i>	<i>-0,2</i>	<i>-3,1</i>	<i>-3,8</i>	<i>2,2</i>	<i>0,5</i>
Servicios	110,7	0,4	0,4	1,0	1,0	4,5	3,6
Inflación subyacente (**)	107,5	0,3	0,2	-0,5	-0,8	3,3	2,3
ÍNDICE GENERAL	107,5	0,2	0,0	-0,2	-0,7	3,8	2,1

NOTAS: (*) Base 2001 = 100.

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

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

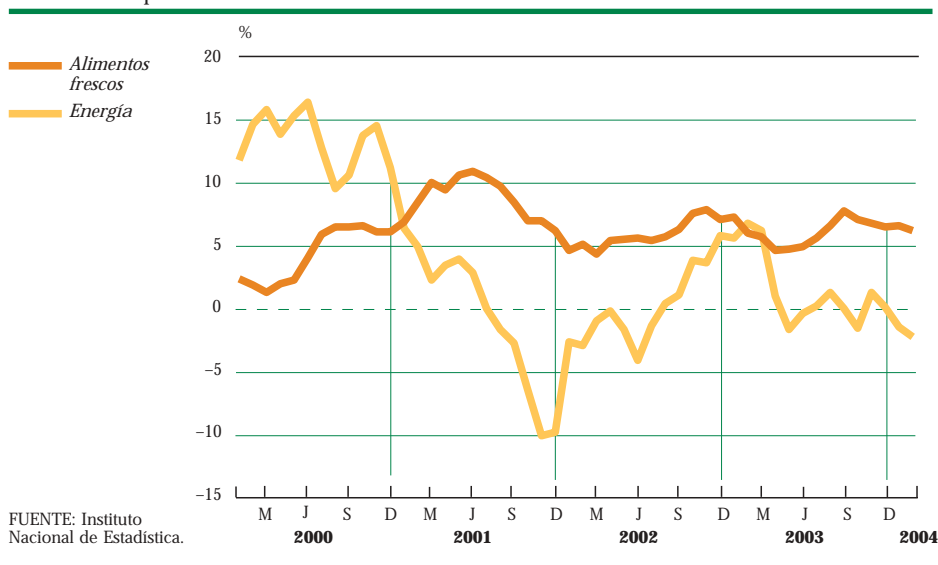
...a diferencia de los servicios, que se resisten a bajar.

El balance del IPC no ha sido más favorable por la resistencia a la baja de los precios de los servicios que, en febrero, continuaron avanzando al 3,6% interanual, tasa igual a la del mes precedente. Entre los que figuran con mayor incremento se cuentan los relativos a servicios financieros, ciertos seguros y servicios de índole personal, tanto recreativos como culturales o educativos. La hostelería y la restauración se mantuvieron en su

línea de crecimiento relativamente elevado. Únicamente las comunicaciones y ciertos servicios médicos presentan una apreciable moderación.

LA ENERGÍA Y LOS ALIMENTOS FRESCOS FRENAN EL IPC

Variación interanual de los componentes de energía y alimentos frescos del índice de precios de consumo



El IPC sigue por su senda de moderación a corto plazo.

La mejora del IPC en febrero deberá continuar, aunque a un ritmo menor, hasta la entrada de la primavera por el positivo influjo de los bienes energéticos, siempre y cuando los mercados petroleros y cambiarios no experimenten cambios sustanciales. Complementariamente, los precios de la alimentación fresca mantienen un cierto potencial de desaceleración. Más compleja es una tendencia a la baja en el resto de componentes, aunque un contexto de moderación del consumo podría favorecerla indirectamente. Con todo, resulta difícil pensar en una desaceleración significativa de la inflación subyacente, es decir, la que excluye los componentes anteriormente mencionados (alimentos frescos y energía).

El diferencial de precios con la zona del euro, en 0,6 puntos porcentuales.

La reducción de la tasa de inflación en España fue algo inferior a la experimentada por el índice de precios de consumo armonizado en la zona del euro en febrero, razón por la que el diferencial se amplió ligeramente en ese mes hasta situarse en seis décimas de punto. Este diferencial, sin embargo, quedaba ya muy alejado de los 1,4 puntos registrados el mismo mes del año precedente. Por componentes, las diferencias entre España y los países de la zona del euro era muy dispar, destacando la moderación relativa de precios en España en los grupos de bebidas alcohólicas y tabaco, servicios médicos, transporte y comunicaciones.

Moderación de los precios industriales en febrero

La energía favorece la contención de los precios industriales en febrero...

Los precios industriales mantuvieron en febrero su ritmo de avance en el 0,7% interanual ya registrado el mes precedente continuando, por tanto, en una senda de gran moderación. La estabilidad de los precios industriales se ha visto favorecida por la acentuación del descenso de los pre-

...y compensa el alza de otros productos intermedios.

cios de la energía, que ha compensado las moderadas tensiones en los precios de los bienes intermedios que vienen produciéndose desde el inicio del segundo semestre del año anterior.

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
2003											
Enero	-10,3	2,5	1,9	1,4	1,2	7,4	3,6	-4,0	2,0	7,4	-
Febrero	-0,7	2,9	2,0	1,2	1,5	8,9	-5,1	2,7	-8,9	-6,9	4,4
Marzo	-0,8	3,0	2,2	1,2	1,5	9,5	2,9	1,4	-3,0	5,3	-
Abril	0,3	1,4	1,6	1,0	1,3	1,3	-2,5	-0,1	-10,9	-0,9	-
Mayo	7,5	0,7	1,8	1,2	1,0	-2,3	-2,0	-1,9	-10,0	0,4	4,1
Junio	6,6	0,9	2,0	1,2	0,4	-0,9	0,7	-0,6	-7,2	3,8	-
Julio	3,7	1,1	2,5	1,1	0,1	0,2	0,0	-3,4	-7,2	3,2	-
Agosto	8,3	1,1	2,7	1,1	0,0	0,1	1,5	4,5	-9,1	2,9	4,0
Septiembre	14,6	0,8	2,7	1,2	0,3	-2,4	-2,8	-0,2	-17,7	0,9	-
Octubre	12,0	0,6	2,5	1,2	0,7	-3,6	0,8	2,8	-0,6	-0,0	-
Noviembre	11,1	1,3	2,6	1,4	0,9	-0,4	-0,2	-0,4	-7,0	1,8	4,2
Diciembre	9,5	1,1	2,4	1,3	1,0	-1,1	-1,4	-1,4	-9,4	1,0	-
2004											
Enero	...	0,7	2,1	1,3	1,4	-3,6	...	...	...	...	-
Febrero		0,7	2,1	1,3	2,0	-5,4					

NOTA: (*) Datos brutos corregidos.

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

Los precios de importación caen levemente en 2003...

Los precios de importación, por otra parte, acabaron 2003 experimentando un descenso medio del 0,4%, que se sumó a la caída experimentada el año precedente del 3,0%. Este caída se debió principalmente a los bienes de inversión, a diferencia del año anterior en que los precios de los bienes intermedios contribuyeron decisivamente al descenso del índice global. En el caso de los bienes de consumo, la disminución de precios en 2003 fue prácticamente inapreciable, un 0,1%, e impulsada por los productos alimenticios. En cambio, los bienes de consumo no alimenticio aumentaron un 0,1%, comportamiento que contrastó con el descenso del 1,2% del año precedente.

...mientras los precios agrarios crecen un 5,5%.

Los precios agrarios acabaron 2003 con un crecimiento medio del 5,5% tras un segundo semestre de alzas intensas. Este aumento, en buena parte, fue la réplica al descenso experimentado el año precedente, un 4,5%. El peor comportamiento correspondió a los productos agrícolas con un incremento medio del 9,4%, muy superior al experimentado por los productos ganaderos, un 4,5%.

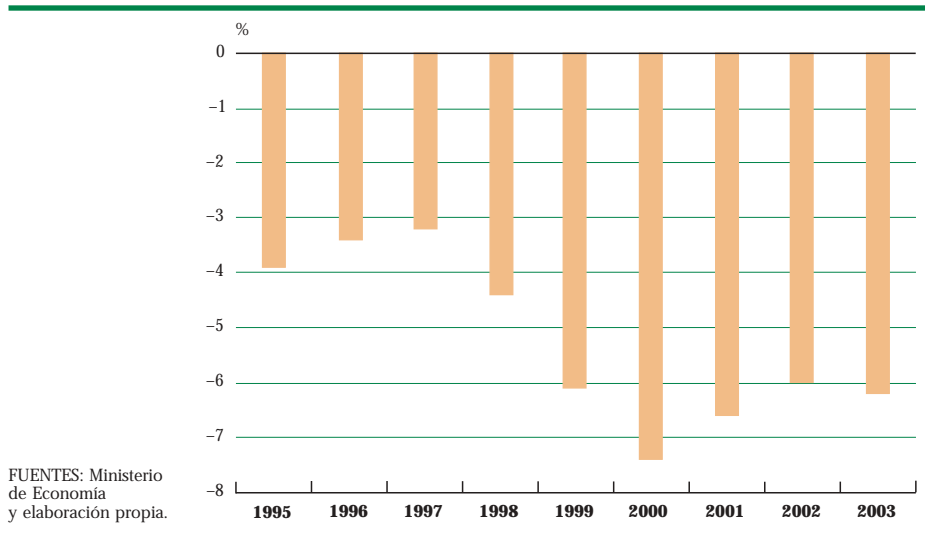
SECTOR EXTERIOR

El déficit comercial se eleva hasta el 6,2% del PIB en 2003

El déficit comercial crece con fuerza en 2003.

El déficit comercial de la economía española aumentó un 10,3% en 2003, hasta los 46.279 millones de euros, cifra equivalente al 6,2% del producto interior bruto (PIB). Este aumento se debió al menor vigor de las exportaciones mientras que las importaciones avanzaron al ritmo nominal de la economía. La tasa de cobertura, es decir, la relación entre exportaciones e importaciones disminuyó, por su parte, en ocho décimas de punto hasta un 74,9%.

EL DÉFICIT COMERCIAL SE MANTIENE EN NIVELES ALTOS
Saldo comercial sobre el producto interior bruto



Las importaciones progresan al ritmo nominal de la economía y suponen un 25% del PIB.

Las importaciones, 184.095 millones de euros en el conjunto del año, registraron un aumento nominal del 6,5%, pasando a representar el 24,8% del PIB, cifra prácticamente idéntica a la registrada el año anterior. En términos reales, habida cuenta del descenso del precio medio de los productos importados, el aumento fue de un 7,0%, prácticamente el doble del incremento registrado en 2002.

Las importaciones reflejan el buen tono de la demanda interna...

Este notable aumento de las compras exteriores se concentró principalmente en los bienes de consumo y de capital, pues las importaciones de bienes intermedios tendieron a moderarse en 2003, presentando a final

...y también la debilidad del sector industrial.

de año un aumento modesto, un 3,3% real, muy distante de los crecimientos atribuidos a las de bienes de consumo (un 10,0% real) y a las de bienes de inversión (un 16,8%). Este comportamiento ratifica el buen tono de la demanda interna a lo largo del año en contraposición a una cierta debilidad de la actividad industrial. Por áreas geográficas, las compras procedentes de la Unión Europea (UE) crecieron un 6,0% real, tres puntos y tres décimas menos que las procedentes de países no comunitarios.

COMERCIO EXTERIOR Enero-diciembre 2003

	Importaciones			Exportaciones			Saldo Millones de euros	Tasa de cobertura (%)
	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación		
Por grupos de productos								
Energéticos	19.100	2,0	10,4	4.133	36,0	3,0	-14.966	21,6
Bienes de consumo	52.004	10,0	28,2	56.564	5,6	41,0	4.561	108,8
<i>Alimenticios</i>	<i>12.451</i>	<i>9,1</i>	<i>6,8</i>	<i>17.352</i>	<i>6,1</i>	<i>12,6</i>	<i>4.901</i>	<i>139,4</i>
<i>No alimenticios</i>	<i>39.553</i>	<i>9,7</i>	<i>21,5</i>	<i>39.212</i>	<i>4,2</i>	<i>28,5</i>	<i>-341</i>	<i>99,1</i>
Bienes de capital	29.405	7,9	16,0	16.906	6,3	12,3	-12.499	57,5
Bienes intermedios no energéticos	83.586	5,1	45,4	60.211	3,3	43,7	-23.375	72,0
Por áreas geográficas								
Unión Europea	117.795	6,6	64,0	98.986	6,2	71,8	-18.809	84,0
<i>Zona del euro</i>	<i>101.838</i>	<i>6,2</i>	<i>55,3</i>	<i>82.807</i>	<i>7,0</i>	<i>60,1</i>	<i>-19.031</i>	<i>81,3</i>
Países terceros	66.300	6,5	36,0	38.830	3,2	28,2	-27.470	58,6
<i>Europa Este y ex-URSS</i>	<i>8.079</i>	<i>7,3</i>	<i>4,4</i>	<i>5.959</i>	<i>8,1</i>	<i>4,3</i>	<i>-2.120</i>	<i>73,8</i>
<i>Estados Unidos</i>	<i>6.815</i>	<i>-4,4</i>	<i>3,7</i>	<i>5.677</i>	<i>-1,4</i>	<i>4,1</i>	<i>-1.138</i>	<i>83,3</i>
<i>Japón</i>	<i>4.814</i>	<i>13,8</i>	<i>2,6</i>	<i>998</i>	<i>-4,2</i>	<i>0,7</i>	<i>-3.816</i>	<i>20,7</i>
<i>América Latina</i>	<i>7.539</i>	<i>1,3</i>	<i>4,1</i>	<i>6.814</i>	<i>-4,1</i>	<i>4,9</i>	<i>-725</i>	<i>90,4</i>
<i>OPEP</i>	<i>11.524</i>	<i>3,1</i>	<i>6,3</i>	<i>3.385</i>	<i>-3,6</i>	<i>2,5</i>	<i>-8.139</i>	<i>29,4</i>
<i>Resto</i>	<i>27.528</i>	<i>11,2</i>	<i>15,0</i>	<i>15.997</i>	<i>9,0</i>	<i>11,6</i>	<i>-11.531</i>	<i>58,1</i>
TOTAL	184.095	6,5	100,0	137.815	5,4	100,0	-46.279	74,9

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

El peso de las exportaciones cae hasta el 19% del PIB.

Las ventas al exterior, 137.815 millones de euros, crecieron un 5,4% en 2003, pasando a representar un 18,5% del PIB, tres décimas menos que en el año anterior. En términos reales, habida cuenta del leve descenso de precios, el aumento se situó en un 6,2%, casi cinco puntos por encima del año precedente. El mayor vigor se constata en los bienes de inversión, cuyas exportaciones crecieron un 15,4% en volumen, dando la vuelta al balance negativo del año precedente. Claramente menor fue el incremento de las exportaciones de bienes de consumo, un 6,3%, aunque presentaron un crecimiento relativamente sostenido a lo largo del año y, en cualquier caso, superior al del ejercicio anterior. Más débil, en cambio, se revela la exportación de bienes intermedios, en particular, los no energéticos que crecieron un 2,8% mostrando, además, un claro perfil descendente a medida que avanzó el ejercicio.

El bajo tono del mercado de la UE se compensa con el auge de las exportaciones a países terceros.

El sostenimiento de las exportaciones se debió principalmente al buen tono de los mercados exteriores a la Unión Europea (UE) que crecieron un 11,6% real, mostrando, además, un perfil creciente a medida que transcurrió el año. La fortaleza del mercado chino, junto al vigor de la demanda en Europa del Este, Próximo Oriente y determinados países africanos, explican este comportamiento. Las ventas a la UE, en cambio, se fueron debilitando progresivamente a lo largo de 2003 y su crecimiento en el año fue del 3,9%.

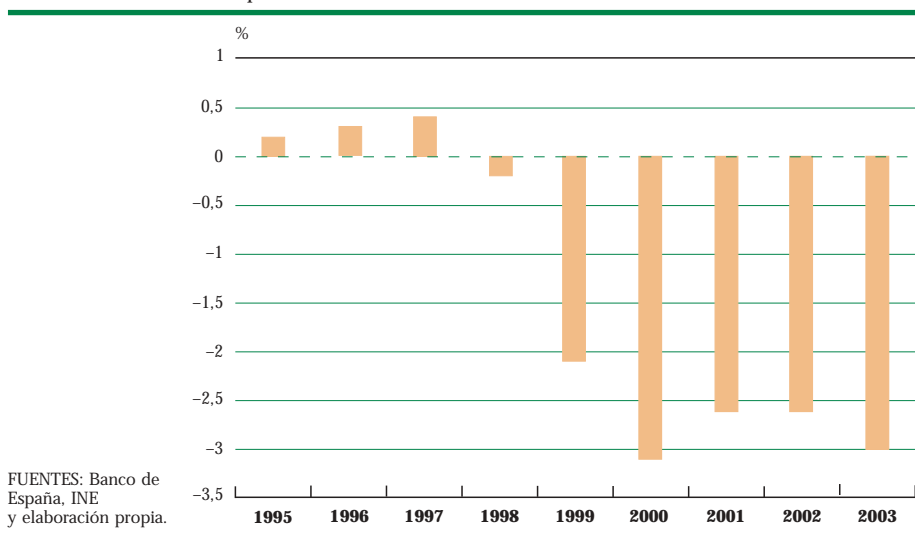
El déficit corriente vuelve a empeorar significativamente en 2003.

El déficit corriente se eleva hasta el 3% del PIB en 2003

La balanza por cuenta corriente cerró el ejercicio de 2003 con un déficit de 21.980 millones de euros, un 32,2% superior al año anterior. En términos relativos, esta cifra equivale al 3,0% del PIB y supera en medio punto porcentual la del año precedente, acercándose de nuevo a los máximos de los últimos diez años. Este ascenso hay que atribuirlo a la merma del superávit por transferencias y servicios y a la ampliación del déficit comercial, ya que el saldo de rentas mantuvo un papel prácticamente neutral respecto al año anterior.

EL DÉFICIT CORRIENTE VUELVE A DETERIORARSE

Saldo corriente sobre el producto interior bruto



Se amplía el déficit comercial y se reduce el superávit por servicios y transferencias.

El saldo negativo de la balanza de mercancías, según datos del Banco de España, aumentó en una décima de punto hasta un 5,1% del PIB, al perder peso relativo las exportaciones. El superávit por servicios, por su parte, también cedió una décima hasta quedar en un 3,7%, arrastrado por la caída del saldo turístico, que cedió por segundo año consecutivo. En este caso, los ingresos por turismo se redujeron en una décima de punto hasta un 5,0% del PIB mientras que los pagos se mantuvieron estables en un 1,0%. El saldo de transferencias, por su parte, experimentó el peor comportamiento relativo por el descenso de transferencias procedentes de la UE, situándose en el valor más bajo de la década con diferencia. Por último, el déficit de rentas mejoró ligeramente quedando en el 1,6% del PIB.

La necesidad de financiación de la economía española se eleva en medio punto porcentual hasta el 1,8% del PIB...

La cuenta de capital, por su parte, presentó un superávit acumulado de 8.721 millones de euros, un 16,3% superior al del año anterior, gracias al aumento de las transferencias de capital recibidas de la UE. Esta cifra equivale al 1,2% del PIB. La necesidad de financiación por operaciones no financieras, resultado agregado de los saldos por cuenta corriente y de capital, aumentó hasta los 13.259 millones de euros, es decir, un 1,8% del PIB (un 1,3% en 2002).

BALANZA DE PAGOS

Acumulado 12 últimos meses en millones de euros

	Diciembre 2002	Diciembre 2003	% variación
Balanza corriente			
Balanza comercial	-34.712	-38.190	10,0
Servicios			
<i>Turismo</i>	<i>28.524</i>	<i>29.556</i>	<i>3,6</i>
<i>Otros servicios</i>	<i>-2.396</i>	<i>-2.164</i>	<i>-9,7</i>
Total	26.128	27.392	4,8
Rentas	-10.466	-11.779	12,5
Transferencias	2.424	596	-75,4
Total	-16.627	-21.980	32,2
Cuenta de capital			
	7.498	8.721	16,3
Balanza financiera			
Inversiones directas	2.909	4.131	42,0
Inversiones de cartera	6.509	-32.215	-
Otras inversiones	3.200	44.685	-
Total	12.618	16.601	31,6
Errores y omisiones	-7.050	-4.909	-30,4
Variación de activos del Banco de España	3.561	1.567	-56,0

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.

...pero la cuenta financiera presenta, en cambio, entradas netas de capitales por las operaciones de préstamo y depósitos.

La cuenta financiera, excluyendo las operaciones del Banco de España, registró unas entradas netas de 16.601 millones de euros, un 31,6% superiores a las del año precedente. Este resultado se debió principalmente al saldo por otras inversiones (préstamos, cesiones temporales de activos y depósitos) que fue claramente positivo al ser las operaciones de no residentes superiores a las de residentes y, en menor medida, al saldo neto de la inversión directa, al superar la extranjera en España a la española en el exterior. Por el contrario, las inversiones de cartera dieron lugar a una salida neta de capitales, ya que las españolas en el exterior superaron ampliamente a las extranjeras en España.

Cae la inversión directa de España en el exterior, pero aumenta significativamente la de cartera.

La inversión directa española en el exterior, en cualquier caso, cayó con intensidad y llegó a situarse en el 1,8% del PIB, un punto por debajo del año anterior. La inversión extranjera directa también descendió, si bien en menor medida, y pasó a suponer el 2,4% del PIB, ocho décimas menos que en el año anterior. En el caso de la inversión de cartera, la del exterior en España se redujo hasta el 4,6% del PIB mientras que la española en el exterior se elevó hasta un 8,9% del PIB (un 4,4% en 2002).

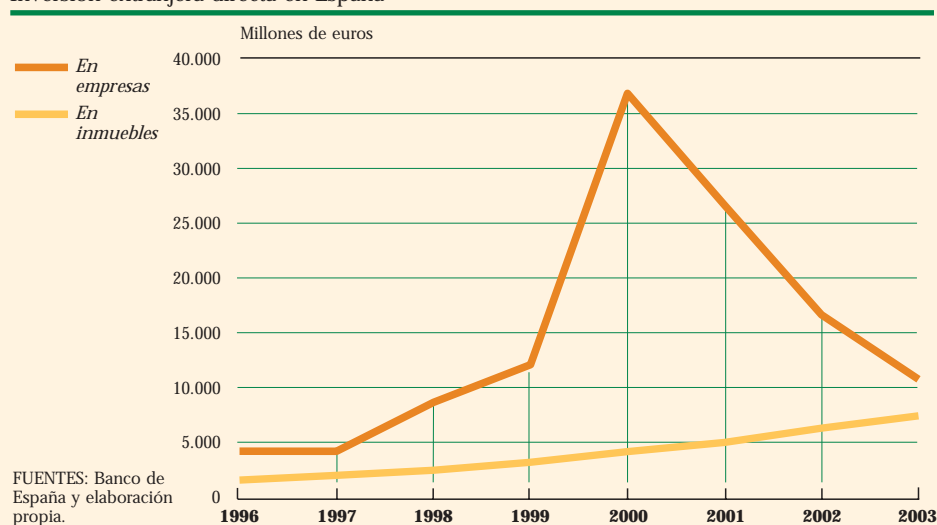
LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA CAE POR TERCER AÑO CONSECUTIVO

La inversión extranjera directa en España volvió a disminuir con intensidad en 2003 por tercer año consecutivo. En efecto, las entradas de capitales por este concepto alcanzaron los 17.718 millones de euros el pasado año, cediendo un 21,3% respecto al ejercicio anterior, y pasaron a representar una cifra equivalente al 2,4% del PIB, tasa muy lejana de las excepcionales cotas alcanzadas en 2000, en que dicha proporción se aupó hasta el 6,7% del PIB.

El declive de la inversión extranjera directa en España se debe principalmente a la caída de la inversión empresarial, es decir, la instrumentada a través de la compra de acciones no cotizadas, participaciones sociales o de otro tipo y financiación permanente a empresas relacionadas. En cambio, la inversión en inmuebles no ha cesado de crecer en los últimos años.

LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN INMUEBLES SE ACERCA A LA INVERSIÓN EN EMPRESAS

Inversión extranjera directa en España



En efecto, la inversión extranjera empresarial ha pasado de cotas ligeramente superiores al 6% del PIB en 2000 hasta valores cercanos al 1,4% en 2003, reflejando, por una parte, el menor tono de la economía internacional tras la crisis bursátil de 2000 y, por otra, el menor interés relativo del capital extranjero por la economía española frente a otros destinos o economías emergentes.

Por el contrario, la inversión en inmuebles ha seguido aumentando en los últimos años hasta alcanzar una cifra global de 7.179 millones de euros en 2003, un 1,0% del PIB, desde cotas ligeramente superiores a los 1.000 millones a principios de la segunda mitad de los noventa, antes del inicio del ciclo alcista del mercado inmobiliario. Las perspectivas de integración monetaria y, posteriormente, la introducción de la moneda única junto a la escalada de precios inmobiliarios explican esta evolución, que ha llevado a la inversión en inmuebles a suponer el 40,5% de la inversión extranjera directa total.

SECTOR PÚBLICO

Superávit fiscal en los dos primeros meses del año

Los ingresos del Estado aumentan muy moderadamente.

Los ingresos no financieros del Estado disminuyeron un 1,4% en los dos primeros meses de 2004 alcanzando los 23.266 millones de euros. A efectos de comparación con el año anterior, deben añadirse los ingresos atribuidos a las comunidades autónomas y corporaciones locales procedentes de los tramos cedidos de la recaudación del impuesto sobre la renta de las personas físicas y de la mayor parte de impuestos indirectos, impuesto sobre el valor añadido incluido. Teniendo en cuenta esta circunstancia, la recaudación ascendió a 29.606 millones de euros, lo que representa un aumento del 1,3% respecto al mismo periodo del año anterior.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DEL ESTADO Febrero 2004

	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	16.317	9,1	23.266	-1,4
Ingresos no financieros corregidos (*)				
IRPF	3.291	4,9	10.611	-8,9
Impuesto de sociedades	399	386,6	276	236,6
IVA	11.986	4,5	12.340	5,7
Impuestos especiales	1.355	-4,6	2.797	1,8
Resto	2.456	46,7	3.582	16,0
Total	19.487	9,6	29.606	1,3
Pagos no financieros	10.685	50,6	20.105	-7,3
Saldo de caja	5.632	-28,4	3.161	66,1
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (**)	6.367	-11,0	6.863	-21,5

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

(**) En términos de contabilidad nacional.

FUENTES: Ministerio de Hacienda y elaboración propia.

La recaudación por impuestos indirectos crece un 5,2%...

El modesto avance de la recaudación se debió, en lo relativo a ingresos impositivos, exclusivamente a los impuestos indirectos, que supusieron 15.516 millones de euros y aumentaron un 5,2% respecto a 2003. Entre ellos destaca el impuesto sobre el valor añadido, que creció un 5,7% hasta febrero gracias al dinamismo relativo de la recaudación por

...gracias al avance del impuesto sobre el valor añadido.

operaciones interiores. Los impuestos especiales, por su parte, aumentaron un 1,8%, al amparo de la recaudación por el impuesto sobre los hidrocarburos y del impuesto sobre primas de seguros. Disminuyó, en cambio, lo recaudado por el impuesto sobre las labores del tabaco. Las cifras de 2004 no incluyen, como en 2003, el impuesto sobre determinados medios de transporte, considerado como ingreso propio de las autonomías.

Los ingresos por impuestos directos caen afectados por cambios de calendario.

Los ingresos por impuestos directos, por su parte, supusieron en conjunto 11.467 millones de euros y disminuyeron un 6,5% respecto a los dos primeros meses de 2003. El impuesto sobre la renta de las personas físicas, la principal fuente de recursos hasta la fecha, cayó de modo intenso aunque no significativo, al intervenir cambios en las retenciones y factores de calendario. Esta última circunstancia propició distorsiones importantes en el impuesto de sociedades.

Disminuyen los ingresos patrimoniales, las tasas y las transferencias corrientes.

Al margen de los recursos impositivos, también se constataron disminuciones en lo recaudado por tasas y precios públicos, transferencias corrientes e ingresos patrimoniales. Por el contrario, las transferencias de capital aumentaron de modo sensible.

Los gastos no financieros del Estado caen notablemente.

Los pagos no financieros del Estado, por su parte, disminuyeron un 7,3% ascendiendo a 20.105 millones de euros. Esta cifra no incluye la contrapartida de los ingresos correspondientes a los tramos de los impuestos cedidos a las comunidades autónomas y resulta compleja de interpretar por la poca homogeneidad de los datos. La caída del gasto afectó tanto a las operaciones corrientes como de capital.

Superávit presupuestario en los dos primeros meses del año.

El saldo de caja del Estado hasta febrero, es decir, la diferencia entre sus ingresos y pagos no financieros, resultó positivo ascendiendo a 3.161 millones de euros, un 66,1% más que en el mismo periodo del año anterior. Este superávit, añadido a la disminución neta de activos financieros, dio lugar a una capacidad de endeudamiento de 5.523 millones de euros, superior en un 18,9% a la del mismo periodo del año anterior. En términos de contabilidad nacional el saldo presupuestario resultó también positivo por importe de 6.863 millones de euros, disminuyendo, sin embargo, respecto al obtenido en los primeros meses de 2003.

AHORRO Y FINANCIACIÓN

Sostenido avance del crédito al sector privado

Leve repunte de los tipos de interés de los préstamos bancarios destinados a las familias en enero, pero siguen en niveles reducidos.

Los tipos de interés bancarios de activo repuntaron ligeramente en enero desde el mínimo histórico anotado en diciembre. Así, el tipo de interés sintético de los préstamos de las entidades de crédito se situó en el 4,14% en enero de 2004, 5 puntos básicos por encima del mínimo de diciembre, pero 72 puntos básicos por debajo de doce meses antes. El alza de enero se debió al aumento del tipo de interés de los préstamos destinados a los hogares, que se elevaron en 9 puntos básicos hasta el 4,50%. Tanto los préstamos para la vivienda como los destinados al consumo registraron incrementos en su coste. En cambio, el tipo sintético de los préstamos canalizados a las empresas descendió muy livianamente en enero y marcó un nuevo mínimo histórico al colocarse en el 3,74%, situándose 70 puntos básicos por debajo de un año antes.

CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS Enero 2004

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
Crédito comercial	54.501	-1.030	-1,9	5.088	10,3	6,7
Deudores con garantía real (*)	448.525	6.400	1,4	78.237	21,1	55,3
Otros deudores a plazo	252.055	1.156	0,5	12.362	5,2	31,1
Deudores a la vista	22.265	1.342	6,4	1.751	8,5	2,7
Arrendamientos financieros	25.451	381	1,5	3.633	16,7	3,1
Créditos dudosos	7.745	80	1,0	9	0,1	1,0
TOTAL	810.543	8.330	1,0	101.081	14,2	100,0

NOTA: (*) La mayor parte corresponde a garantía hipotecaria.
FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

El tipo de interés de las hipotecas baja en febrero.

Por otro lado, en febrero el tipo de interés de los préstamos hipotecarios a más de tres años para adquisición de vivienda libre del conjunto de entidades de crédito disminuyó 3 puntos básicos en relación con el mes anterior y se situó en el 3,45%. De esta forma, se colocó a 2 puntos básicos del mínimo histórico de septiembre de 2003.

El crédito bancario al sector privado sube el 14%...

En este entorno de bajos tipos de interés, el crédito bancario a empresas y familias subió el 14,2% en enero con relación al mismo mes del año anterior, una décima menos que en diciembre. El crédito bancario al sec-

...en los últimos doce meses...

...gracias sobre todo a las hipotecas, que aumentan el 24%.

La morosidad hipotecaria se sitúa en una cota mínima, inferior al 0,50%.

La financiación bancaria a personas físicas aumenta su participación hasta un máximo histórico.

El crédito a los servicios inmobiliarios se eleva el 39% en 2003.

Los préstamos a los hogares para bienes y servicios no duraderos crecen el 21% en 2003.

tor privado siguió siendo impelido por el dinamismo económico y creció a un ritmo de más del doble que el de la eurozona.

La expansión del crédito bancario al sector privado continuó basándose en las hipotecas. Así, el saldo del crédito hipotecario gestionado por las entidades de crédito, incluyendo las titulizaciones, mostró una tasa de variación anual del 24,0% en enero, sólo una décima menos que el máximo de diciembre, según la Asociación Hipotecaria Española. La demanda de crédito hipotecario presenta un gran vigor debido al aumento de la renta de las familias, a unos tipos de interés reales muy bajos, y por unas condiciones de financiación favorables. También es destacable el aumento de los arrendamientos financieros, que experimentaron un alza del 16,7% en enero de 2004 respecto al mismo mes del año anterior. Este crédito se destina a la adquisición de bienes de equipo e inmuebles tanto por parte de empresas como de profesionales autónomos.

Los créditos dudosos del conjunto de las entidades de crédito se mantuvieron prácticamente en el mismo nivel que doce meses antes, de manera que la tasa de morosidad se colocó en el 0,96% en enero de 2004, muy cerca del mínimo de los últimos años de noviembre de 2003. Esta ratio, referida a bancos y cajas (excluyendo a otras entidades de crédito), se situó en el 0,79%, también muy cerca del mínimo histórico anotado en noviembre. Por otra parte, la tasa de dudosidad hipotecaria alcanzó una cota mínima histórica en el 0,49% en diciembre de 2003, según datos de la Asociación Hipotecaria Española.

Por otra parte, el Banco de España ha publicado recientemente los datos del crédito a empresas y familias por finalidades, correspondientes al cuarto trimestre de 2003, que posibilitan un análisis más detallado desde el punto de vista de su destino. Así, el crédito dirigido a las actividades productivas aumentó el 11,8% con relación a 2002, 1,3 puntos menos que en el trimestre anterior. La financiación a las personas físicas registró una variación anual superior, del 16,2%, 3,5 puntos más que en el trimestre anterior. De esta forma, la variación interanual de la financiación a las personas físicas superó a la canalizada a las actividades productivas. Así, los fondos dirigidos hacia los particulares aumentaron su participación hasta un máximo histórico del 47,4%.

Por grandes sectores económicos cabe señalar el empuje de los servicios y de la construcción, cuyo crédito se elevó el 16,1% y el 14,7%, respectivamente, en 2003. El crédito a los servicios inmobiliarios subió el 39,3% y considerando a la construcción más los servicios inmobiliarios, su tasa de variación anual fue del 27,0%, tres décimas menos que en 2002. La financiación bancaria destinada a la agricultura, ganadería y pesca aumentó considerablemente, el 8,5%. En cambio, los créditos destinados a la industria sólo se elevaron el 0,1%.

Dentro de la financiación a los hogares, la adquisición y rehabilitación de vivienda creció el 17,4% en tasa de variación interanual, 4,7 puntos más que en septiembre. El crédito para la compra de bienes de consumo duraderos (automóviles, electrodomésticos, muebles, etc.) sólo ascendió el 1,1% en relación con el cuarto trimestre de 2002. El resto de la financiación a los hogares anotó el mayor incremento anual, del 21,3%.

CRÉDITO POR FINALIDADES AL SECTOR PRIVADO
Cuarto trimestre de 2003

	Saldo (*)	Variación 12 meses	
	Millones de euros	Millones de euros	%
Financiación de actividades productivas			
Agricultura, ganadería y pesca	16.402	1.280	8,5
Industria	85.829	67	0,1
Construcción	65.784	8.408	14,7
Servicios	244.040	33.834	16,1
Total	412.054	43.588	11,8
Financiación a personas físicas			
Adquisición y rehabilitación de vivienda propia	275.958	40.872	17,4
Adquisición de bienes de consumo duradero	35.136	395	1,1
Otras financiaciones	60.919	10.692	21,3
Total	372.013	51.960	16,2
Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	3.002	678	29,2
Resto sin clasificar	15.144	4.325	40,0
TOTAL	802.213	100.550	14,3

NOTA: (*) Del conjunto de las entidades de crédito: sistema bancario, establecimientos financieros de crédito y crédito oficial.
FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Moderación del crecimiento de los depósitos bancarios

Los depósitos de empresas y familias se incrementan el 8% en los doce últimos meses.

Los depósitos totales del sector privado residente en euros y moneda extranjera crecieron el 8,1% en enero de 2004 con relación al mismo mes del año anterior, 0,6 puntos menos que en diciembre. En el transcurso de los últimos doce meses los depósitos se incrementaron en 46.843 millones de euros, menos de la mitad del aumento del crédito del sistema bancario residente. Para compensarlo, las entidades financieras aumentaron las titulizaciones y recurrieron al exterior.

Las imposiciones a plazo a más de dos años ascienden el 32% en el último año.

Por modalidades, el mayor crecimiento correspondió a las imposiciones a plazo a más de dos años, que se elevaron el 31,9% en los últimos doce meses, 3,1 puntos más que la tasa de diciembre. Las cuentas de ahorro anotaron una importante elevación del 14,0% respecto a enero de 2004, 0,8 puntos más que en el mes precedente. Por el contrario, los depósitos a plazo a menos de dos años retrocedieron levemente en los últimos doce meses, y las cesiones temporales cayeron el 7,3%.

Trasvases desde los fondos de inversión más conservadores hacia los de renta variable.

Por otra parte, el patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria aumentó en 3.016 millones de euros en febrero hasta 204.741 millones de euros, con un alza interanual del 17,7%, según la información proporcionada por la asociación profesional del sector, Inverco. Este incremento fue debido principalmente a unas adquisiciones de participaciones netas de 2.599 millones de euros, y en menor medida a plusvalías. Cabe destacar que se produjeron trasvases desde los fondos más conservadores, como los de dinero, hacia los globales y en general de renta variable, que implican un mayor riesgo, pero ofrecen la oportunidad de mayores ganancias.

DEPÓSITOS DE EMPRESAS Y FAMILIAS EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Enero 2004

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
A la vista	165.275	-3.629	-2,1	15.272	10,2	26,4
De ahorro (*)	144.145	-1.064	-0,7	17.701	14,0	23,0
A plazo hasta 2 años	157.036	810	0,5	-158	-0,1	25,1
A plazo a más de 2 años	79.497	2.135	2,8	19.228	31,9	12,7
Cesiones temporales	75.689	-2.112	-2,7	-5.984	-7,3	12,1
Total	621.643	-3.859	-0,6	46.061	8,0	99,3
Depósitos en monedas no euro	4.450	299	7,2	783	21,4	0,7
TOTAL	626.092	-3.561	-0,6	46.843	8,1	100,0

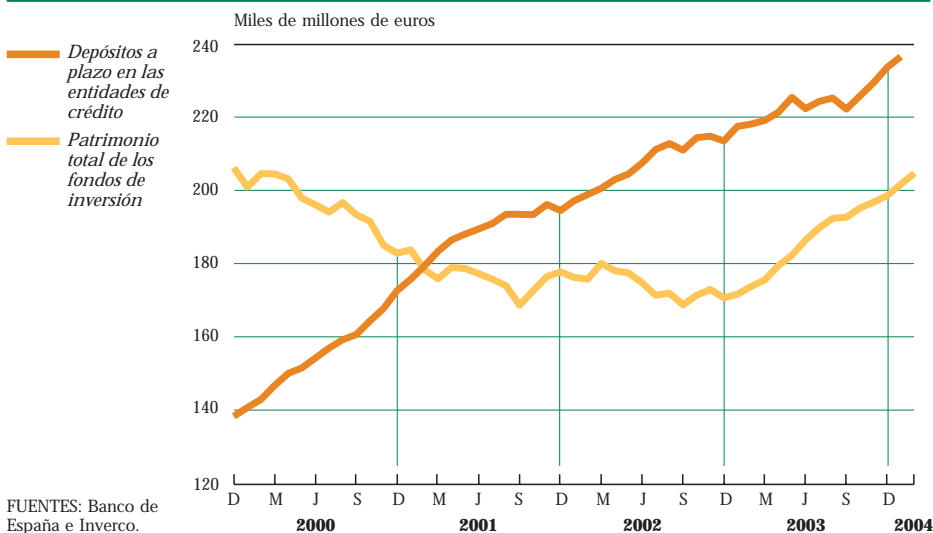
NOTA: (*) Depósitos con preaviso, según definición del BCE.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

El rendimiento medio de los fondos de inversión aumenta hasta el 5,4% anual.

El rendimiento medio ponderado de los fondos de inversión en los últimos doce meses se incrementó hasta el 5,4%. Todas las categorías de fondos de inversión mobiliaria presentaron rentabilidades anuales positivas, destacando el rendimiento logrado por los fondos de renta variable de los países emergentes, con plusvalías del 49,8%. En el otro extremo, la rentabilidad de los fondos de dinero fue del 1,4%.

DINAMISMO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN



La competitividad de la economía española: inflación, productividad y especialización

La colección Estudios Económicos publica una monografía dedicada a valorar la situación competitiva de la economía española y sus principales determinantes.

En su colección de Estudios Económicos, el Servicio de Estudios de "la Caixa" ha publicado un trabajo titulado «La competitividad de la economía española: inflación, productividad y especialización». Ha sido realizado por el Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE), con la colaboración de investigadores de la Universidad de Valencia y del Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales, CEPII, de París, bajo la dirección del catedrático de la Universidad de Valencia Francisco Pérez. El informe valora la situación de la competitividad española y sus principales determinantes –los precios, la productividad, los costes y la especialización productiva–, identificando las debilidades y fortalezas de la economía y proponiendo medidas para su mejora en el futuro. En sus conclusiones los autores realizan una llamada de atención acerca de la importancia que tendrán los cambios en la especialización productiva y la mejora de la penetración comercial en los mercados de fuera de la Unión Europea (UE) para reducir los puntos débiles de nuestra competitividad.

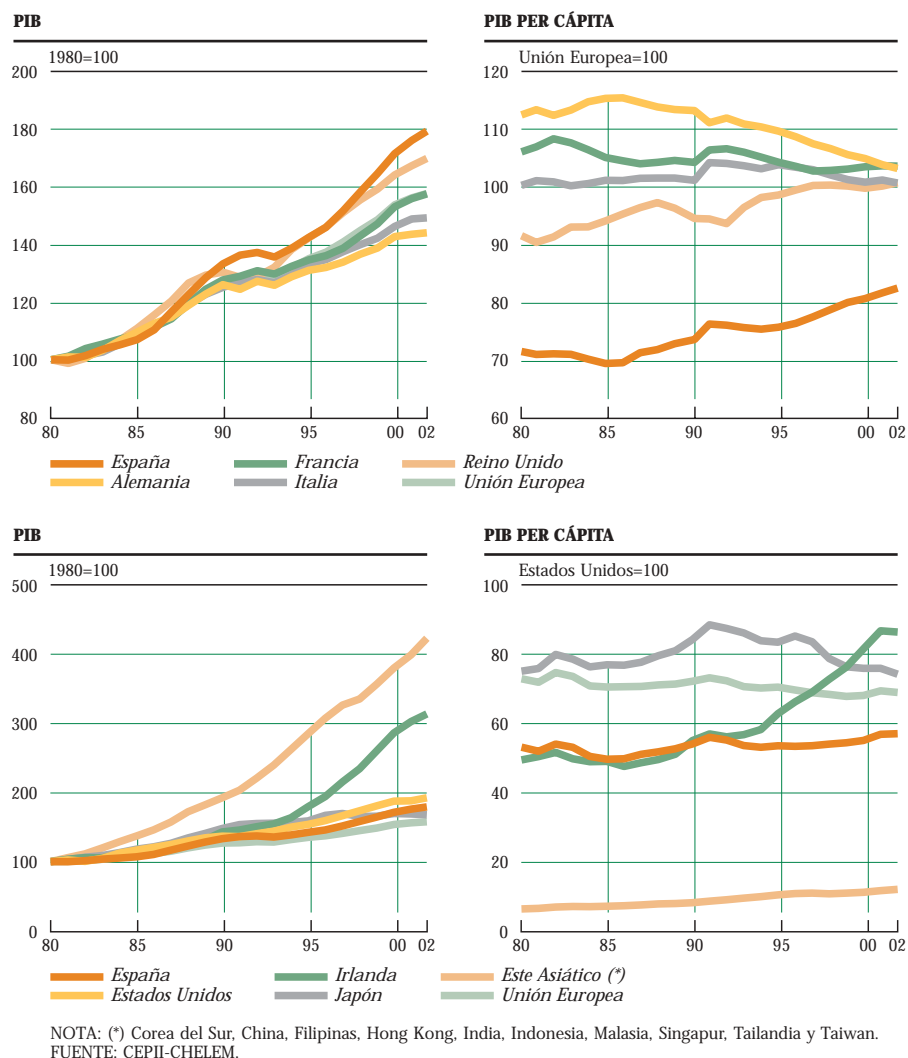
El estudio detecta una pérdida de competitividad exterior, pese al avance de las variables macroeconómicas.

El estudio del IVIE subraya la existencia de diferentes acepciones del término competitividad. Por competitividad exterior se entiende la capacidad de una economía de competir en los mercados internacionales, mientras que la competitividad agregada se centra en la evolución de los principales indicadores macroeconómicos de los países, comparativamente con el resto de economías. Los autores destacan el dispar comportamiento de la economía española según una u otra perspectiva: en las últimas décadas España ha avanzado mucho en términos de las variables macroeconómicas básicas, como la renta per cápita o el empleo (sobre todo en comparación con la media de la UE), pero ha sufrido una pérdida de competitividad exterior continuada a escala mundial, que se evidencia en el permanente déficit comercial.

El diferencial de crecimiento con respecto a los países europeos está sostenido por la construcción y los servicios destinados a la venta...

La respuesta española al desafío competitivo derivado de la creciente integración de las economías es positiva, pero no resulta especialmente satisfactoria en los últimos años. La economía española ha consolidado su capacidad de crecer, pero a un ritmo no destacable a escala global, aunque lo sea en el contexto de la UE; además, la contribución neta de la demanda externa al crecimiento del producto interior bruto (PIB) está próxima a cero. Así pues, es la demanda interna –y de manera singular la asociada al rápido crecimiento del sector de la construcción y los servicios destinados a la venta– la que está sosteniendo nuestro diferencial de crecimiento con respecto a los países europeos. Por esta razón, los buenos resultados logrados en términos de convergencia real con Europa responden a un modelo arriesgado a medio y largo plazo, que debería ser reforzado mediante mejoras de la competitividad exterior.

EVOLUCIÓN DEL PIB Y DEL PIB PER CÁPITA A NIVEL DE PRECIOS Y PARIDAD DE PODER ADQUISITIVO (PPA) DE 1995



...mientras que las exportaciones encuentran dificultades para seguir avanzando, debido al patrón de nuestra especialización productiva.

La dificultad de las exportaciones para seguir el ritmo rápidamente creciente de nuestras compras de bienes importados son claras y permanentes, como pone de manifiesto el permanente déficit comercial apenas compensado por el superávit de los servicios basado en el turismo. Los obstáculos que limitan la velocidad de crecimiento de las exportaciones no son sólo los derivados de nuestro diferencial de inflación con otras economías, en particular con las europeas que representan los principales mercados de origen y destino de nuestro comercio exterior. Tan importante como los precios son los inconvenientes que representan el patrón de nuestra especialización productiva (poco intensa en los sectores con mercados más expansivos, los intensivos en tecnología) y la orientación comercial exterior de las empresas españolas, muy sesgada hacia el mercado interior de la UE.

La mayor inflación española también resta capacidad exportadora, aunque las ventajas en costes siguen siendo la base de nuestra capacidad de competir.

Nuestras mayores tasas de inflación indican que estamos perdiendo paulatinamente ventajas para competir en precios en los bienes que comerciamos con los países más desarrollados. Simultáneamente, nuestra inflación hace también más difícil la competencia con los países con menores niveles de renta y precios, que producen con costes más bajos y se benefician de la depreciación de su tipo de cambio con más facilidad que nosotros. La evolución de los índices de competitividad confirma los riesgos que, sin duda, se derivan de un diferencial de inflación positivo cuando se forma parte de una unión monetaria. No obstante, debido al nivel de renta español, los precios interiores y los costes de las empresas españolas no son mayores que los de sus competidoras europeas. De hecho, las ventajas de costes son todavía en la actualidad la base de nuestra capacidad de competir en precios en los principales mercados exteriores, aunque estas ventajas son en parte compensadas por los menores niveles de productividad españoles en comparación con los europeos.

Los márgenes de los exportadores se están comprimiendo, pese a la moderación salarial.

A pesar de ello, en los años más recientes nuestro sector exportador comienza a dar señales, de nuevo, de que sus márgenes de explotación se están comprimiendo por efecto de una presión de los costes que no se puede trasladar a los precios en unos mercados exteriores muy competitivos. Esto sucede pese a que la moderación salarial no permite hablar en este periodo, en general, de una presión de los costes laborales, y a pesar de que la reducción de los tipos de interés y de los costes financieros ha sido una ayuda considerable para el mantenimiento de los márgenes. Por el contrario, en el último periodo de crecimiento español el lento avance de la productividad y las mayores tasas de inflación en algunos productos intermedios constituyen factores que sí presionan sobre los márgenes de los sectores manufactureros más orientados al exterior, cuyas empresas podrían verse abocadas en el futuro próximo a realizar ajustes de distinto tipo, laborales o empresariales.

La especialización productiva y la comercial determinan la competitividad.

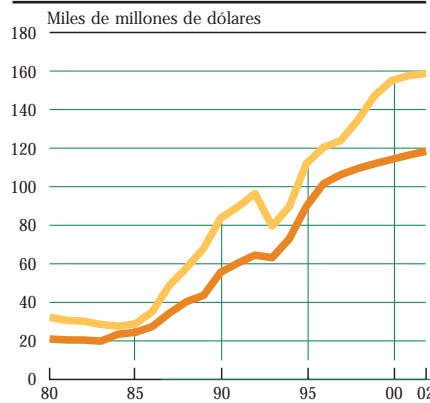
El estudio subraya que, en las actuales circunstancias, no sólo la reducción del diferencial de inflación es relevante: la especialización productiva y el patrón de especialización comercial pasan a ser elementos de la mayor importancia para la competitividad y para que el ritmo de crecimiento de las exportaciones permita alcanzar saldos comerciales positivos.

El patrón de especialización productiva actual se fundamenta en sectores manufactureros tradicionales y en el turismo...

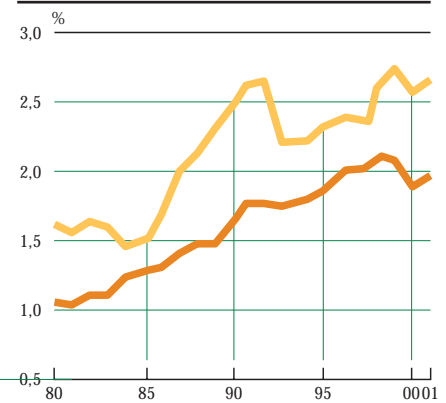
El patrón de especialización productiva actual es el resultante de una intensa transformación estructural de los años sesenta y setenta y de la asimilación de la crisis industrial de los ochenta. Gracias a ello logramos una economía especializada en sectores manufactureros tradicionales y en actividades de intensidad tecnológica media o baja, ya bastante maduras. Esa especialización, y una combinación de ventajas de coste y localización favorable en relación con los mercados europeos, han sido la base de nuestra capacidad exportadora de manufacturas hasta la actualidad. La consolidación de España como potencia turística –una actividad de demanda fuerte en estas décadas– ha permitido equilibrar la balanza por cuenta corriente y ha completado la orientación productiva hacia actividades de escaso contenido tecnológico, en las que la competencia en precios es más relevante que en las caracterizadas por el contenido innovador y la calidad de los productos.

TRAYECTORIA DEL COMERCIO EXTERIOR DE BIENES DE ESPAÑA

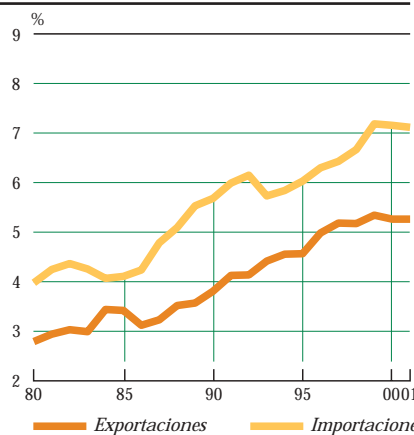
EVOLUCIÓN DEL COMERCIO DE BIENES DE ESPAÑA



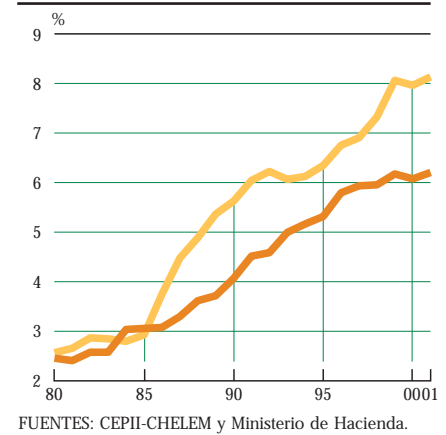
PESO DE ESPAÑA EN EL COMERCIO MUNDIAL



PESO DE ESPAÑA EN EL COMERCIO DE LA UE



PESO DE ESPAÑA EN EL COMERCIO INTRA-UE



FUENTES: CEPII-CHELEM y Ministerio de Hacienda.

...pero es dudoso que las ventajas competitivas del pasado sean suficientes de cara al futuro.

Este modelo de desarrollo ha permitido a nuestro país avanzar durante cuatro décadas en muchos sentidos y sostener un crecimiento continuado antes desconocido para España. Pero es dudoso que las ventajas competitivas del pasado sean suficientes de cara al futuro, debido a que nuestro propio progreso ha elevado la renta y los costes. Además, la década de los noventa representa el principio de un periodo de cambio tecnológico a escala internacional de grandes consecuencias para las oportunidades competitivas, en el cual nuestra posición no es por el momento favorable. Particularmente, la escasa presencia en nuestro país de actividades de producción de nuevas tecnologías ha impedido participar en los últimos años en mercados fuertemente crecientes. La limitada intensidad de nuestro cambio estructural ha influido en las lentas mejoras de productividad en los últimos años. Estas circunstancias, similares a las europeas en lo que se refiere al pobre avance de la productividad, están frenando el crecimiento. Probablemente, las mejoras de productividad requieren no sólo producir lo mismo más eficientemente, sino producir eficientemente nuevos productos.

La orientación hacia los mercados de la UE, menos dinámicos, resta oportunidades de crecimiento a las exportaciones.

Para asimilar el proceso de globalización la integración de España en las instituciones europeas ha tenido grandes virtudes, al impulsar numerosos cambios que la economía española necesitaba. La integración ha mejorado la estabilidad macroeconómica, abierto los mercados españoles y orientado nuestro patrón de comercialización exterior hacia los socios de la UE, que es la principal área comercial del mundo. Pero en la década de los noventa la UE ha experimentado un crecimiento de sus importaciones menor que otras áreas económicas, en particular que algunas economías asiáticas. La escasa orientación de los canales de comercialización españoles hacia dichas economías y su patrón de especialización, poco adaptado a la competencia en algunos de esos otros mercados, han limitado las oportunidades de las empresas españolas.

Impulsar la competitividad requiere orientar el tejido productivo hacia un nuevo tipo de especialización...

El estudio de "la Caixa" advierte que las ventajas competitivas que se están perdiendo por efecto de un conjunto de factores (el diferencial de inflación, el lento avance de la productividad y la adopción del euro) no se están compensando mediante ganancias en otros aspectos. Las conclusiones señalan que la mejora de la competitividad de la economía española representa en la actualidad retos de mayor calado que la moderación de precios y costes. Los autores indican que impulsar la competitividad significa, de cara al futuro, promover la paulatina reorientación del tejido productivo hacia un nuevo tipo de especialización en actividades en las que la innovación y el conocimiento sean más relevantes, y la diferenciación de productos permita soportar mejor nuestros actuales costes.

...lo cual significa un desafío muy exigente.

Éste es un reto de gran trascendencia para todos los agentes económicos y sociales, que requeriría una mayor definición de objetivos y políticas y una eficaz puesta en práctica de las mismas. Se trata de desafíos muy exigentes, sobre todo para las empresas, que son, sin duda, las protagonistas del nuevo cambio estructural y de las principales adaptaciones que el mismo requiere. Pero también constituyen retos para otras instituciones sociales y para los múltiples niveles de gobierno que en la actualidad desarrollan las políticas (educativas, de I+D+I, de infraestructuras, de comunicaciones, reguladoras, etc.) que pueden favorecer o perjudicar, impulsar o frenar, la acumulación de muchos recursos que son cruciales para mejorar la productividad de la economía orientándola más hacia la innovación y el conocimiento, y para lograr que la competitividad futura se asiente sobre bases más amplias que los precios y costes.

Anuario Social de España 2004

La Fundación "la Caixa" presenta el Anuario Social 2004...

Un año más, la Fundación "la Caixa" ha presentado el *Anuario Social de España* que, como es habitual, recoge una amplia selección de indicadores sociales a nivel municipal, provincial y autonómico. Con la publicación del *Anuario Social 2004*, la Fundación consolida la línea editorial iniciada hace cuatro años con la Colección de Estudios Sociales, de la que este Anuario pretende constituir un marco de referencia.

...que ha sido elaborado por el Centro Gauss del Instituto L. R. Klein.

El Anuario Social forma junto con el Anuario Económico, publicado por el Servicio de Estudios de "la Caixa", una unidad con la misma estructura pero con información complementaria. El primero se centra en aspectos sociales mientras que el segundo contiene indicadores económicos. En ambos casos, el Centro Gauss del Instituto Lawrence R. Klein, de la Universidad Autónoma de Madrid, ha sido el encargado de preparar la amplia base de datos.

Las variables e indicadores ofrecidos en el Anuario Social se han elaborado a partir de diferentes fuentes de información, habiéndose llevado a cabo un riguroso tratamiento de los datos originales.

La nueva edición ofrece más de 100 variables nuevas.

Con la publicación del Anuario Social, la Fundación "la Caixa" pretende facilitar tanto el trabajo de investigadores profesionales de las ciencias sociales como la consulta por parte de otros colectivos y del público en general. Con este objetivo, año tras año se ha ido mejorando y completando el contenido del Anuario, tanto en la versión impresa del mismo como en la electrónica, que incluso ofrece mayores desgloses de algunas variables y amplía las posibilidades de búsqueda y tratamiento de los datos. En esta edición, se ofrecen más de 100 variables nuevas, de las que 40 aparecen en la edición impresa.

Estructura y novedades

El apartado municipal se estructura en cinco campos temáticos...

El Anuario Social se estructura en torno a dos grandes bloques, en función del nivel de desagregación de las variables aportadas. En un primer apartado se presentan los indicadores sociales disponibles más representativos de los municipios españoles de más de 1.000 habitantes. Las variables presentadas se agrupan en torno a cinco campos temáticos: población y demografía, ámbito socioeconómico, personas mayores, educación y política.

VARIACIÓN DE LA POBLACIÓN EN EL PERIODO 2000-2003 CC.AA. con mayores variaciones de población

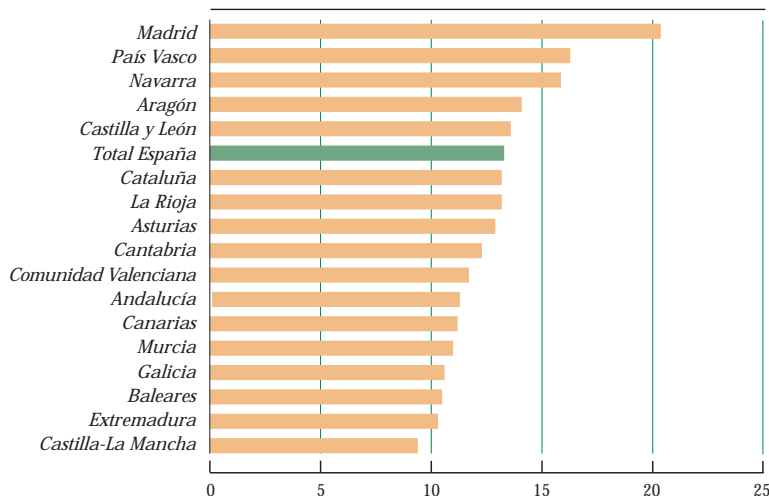
Mayores aumentos de población	%	Menores aumentos de población	%
Baleares	12,0	Asturias	-0,1
Canarias	10,4	Castilla y León	0,3
Murcia	10,4	Extremadura	0,4
Madrid	9,9	País Vasco	0,6
Comunidad Valenciana	8,5	Galicia	0,7
España	5,5		

...y como novedad se incluye el nivel de instrucción.

Una de las novedades de este año en el apartado municipal es la incorporación del nivel de instrucción de la población: personas analfabetas y sin estudios, con estudios primarios, secundarios o universitarios.

NIVEL DE INSTRUCCIÓN: ESTUDIOS UNIVERSITARIOS

Porcentaje sobre la población de 16 y más años



En el bloque provincial...

En el segundo gran apartado del Anuario se presentan otros indicadores que, siendo muy útiles para el buen conocimiento de la realidad social, sólo están disponibles a nivel provincial y autonómico. Las variables se estructuran a través de trece campos temáticos, los cinco detallados en el bloque municipal y los ocho siguientes: cultura; sociedad de la información; salud y discapacitados; sanidad; seguridad y justicia; medio ambiente y entorno natural, infraestructuras viarias y seguridad, y religión.

...se presentan nuevas variables como la composición de hogares y viviendas.

Entre las principales novedades que aparecen en este apartado figuran el estado civil de la población (solteros, casados, viudos, separados y divorciados), la composición de hogares y viviendas (número de miembros por hogar, régimen de tenencia de la vivienda y hogares con disponibilidad de segunda vivienda) y la población de riesgo para la salud (fumadores, consumidores de alcohol, sedentarios y personas obesas o con sobrepeso).

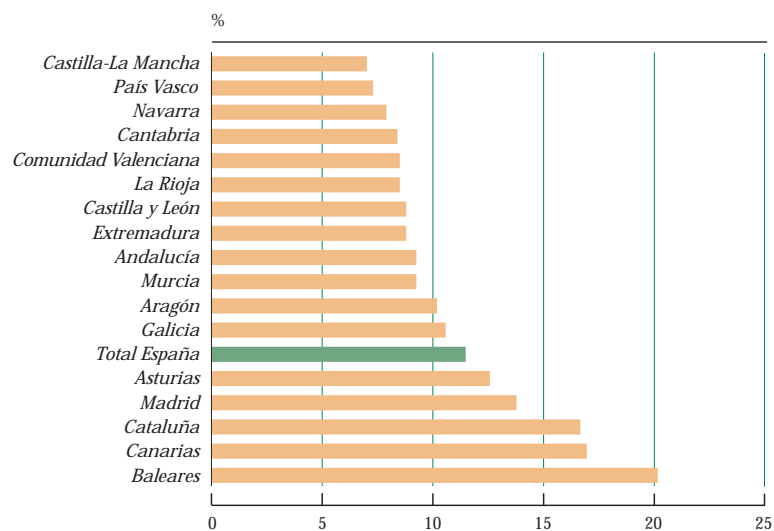
El Anuario también recoge doce índices del bienestar social.

Finalmente, esta edición del Anuario también recoge las estimaciones de doce índices representativos del bienestar social provincial: renta, salud, servicios sanitarios, nivel educativo y cultural, oferta educativa cultural y de ocio, empleo, condiciones de trabajo, vivienda y equipamiento del hogar, accesibilidad económica y seguridad vial, convivencia y participación social, seguridad ciudadana y entorno natural y clima.

El método utilizado para realizar las estimaciones de estos índices está especialmente diseñado para evaluar distancias entre distintas provincias en cuanto al componente de bienestar social de que se trate, aunque debe advertirse que la construcción de un ranking o posicionamiento de

las provincias no tiene por qué llevar a la conclusión de que las diferencias existentes sean muy grandes. Por eso, se hace necesaria su correcta interpretación.

RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA: HOGARES CON VIVIENDAS EN ALQUILER



INDICADORES DE BIENESTAR SOCIAL PROVINCIAL

Índice de renta

Mayor índice de renta	Nivel	Menor índice de renta	Nivel
<i>Comunidades autónomas</i>			
Navarra	10	Extremadura	1
País Vasco	10	Andalucía	2
Madrid	9	Castilla-La Mancha	3
		Galicia	3
		Murcia	3
<i>Provincias</i>			
Girona	10	Badajoz	1
Guipúzcoa	10	Cádiz	1
Lleida	10	Cáceres	2
Navarra	10	Córdoba	2
Álava	9	Granada	2
Madrid	9	Huelva	2
Vizcaya	9	Jaén	2
		Sevilla	2
España	5		

El Anuario Social en Internet

La versión electrónica ofrece más variables que la edición impresa...

Todas las variables que aparecen en la edición impresa del Anuario, así como mayores desgloses de algunos indicadores, pueden consultarse en Internet a través de la dirección www.estudios.lacaixa.es/anariosocial. Teniendo en cuenta la situación tecnológica actual, la versión electrónica se ha diseñado para poder usarse desde la gran mayoría de programas para navegación existentes.

...y amplía las posibilidades de tratamiento de los datos del Anuario.

La aplicación ofrece algunas funcionalidades internas (como la paginación de las salidas o clasificación por columnas) y la posibilidad de consultar, imprimir y exportar los datos seleccionados a una hoja de cálculo (hecho que permite al usuario una elaboración posterior de los datos extraídos con programas y herramientas propias). Una función añadida, de indudable interés, es la posibilidad de segmentar la información contenida por variables y áreas geográficas, según los requisitos de selección que establezca el propio usuario. También se incluye la opción de introducir criterios de selección para acotar los datos. Finalmente, para mejorar el conocimiento global de los valores de los indicadores disponibles, la aplicación ofrece la posibilidad de obtener un histograma de cualquier variable y segmentación geográfica.

PUBLICACIONES DEL SERVICIO DE ESTUDIOS

Todas las publicaciones están disponibles en Internet:
www.estudios.lacaixa.es
Correo electrónico: publicacionesestudios@lacaixa.es

INFORME MENSUAL

Informe sobre la situación económica

MONTHLY REPORT

Versión inglesa del Informe Mensual

ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2003

Estadísticas municipales, provinciales y autonómicas

COLECCIÓN ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 1 - ESTUDIO DE LA OCDE SOBRE EL EMPLEO (Agotado)
 - 2 - LA DEFENSA DE LA COMPETENCIA EN ESPAÑA Y EN EUROPA (Agotado)
 - 3 - ÉTICA Y PROGRESO ECONÓMICO (Agotado)
James M. Buchanan
 - 4 - LA REFORMA DEL SISTEMA PÚBLICO DE PENSIONES EN ESPAÑA (Agotado)
José A. Herce y Victor Pérez-Díaz

Versión inglesa: REFORM OF THE PUBLIC PENSION SYSTEM IN SPAIN
 - 5 - POBLACIÓN Y ACTIVIDAD EN ESPAÑA: EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS (Agotado)
A. Blanes, F. Gil y J. Pérez
 - 6 - EL SECTOR BANCARIO EUROPEO: PANORAMA Y TENDENCIAS (Agotado)
Josep M. Liso (director), Teresa Balaguer y Montserrat Soler
 - 7 - EL DESAFÍO DE LA MONEDA ÚNICA EUROPEA (Agotado)
Joan Elias (2ª edición)
 - 8 - EL FUTURO DE LAS PENSIONES EN ESPAÑA: HACIA UN SISTEMA MIXTO (Agotado)
José A. Herce, Simón Sosvilla, Sonsoles Castillo y Rosa Duce
 - 9 - ESPAÑA Y EL EURO: RIESGOS Y OPORTUNIDADES (Agotado)
Joaquim Muns (director), Susan M. Collins, Manuel Conthe, Juergen B. Donges, José Luis Feito, José Luis Oller-Ariño y Alfredo Pastor

Versión inglesa: SPAIN AND THE EURO: RISKS AND OPPORTUNITIES (Agotado)
 - 10 - LA OPINIÓN PÚBLICA ANTE EL SISTEMA DE PENSIONES (Agotado)
Víctor Pérez-Díaz, Berta Álvarez-Miranda y Elisa Chuliá
 - 11 - LOS BENEFICIOS DE LA LIBERALIZACIÓN DE LOS MERCADOS DE PRODUCTOS
Antón Costas y Germà Bel (editores)
 - 12 - LA SUCESIÓN EN LA EMPRESA FAMILIAR (Agotado)
Miguel Ángel Gallo
 - 13 - BENEFICIOS FISCALES EN LA EMPRESA FAMILIAR: PATRIMONIO Y SUCESIONES (Agotado)
Ernest de Aguiar
 - 14 - EL IMPACTO DEL EURO EN LOS MERCADOS FINANCIEROS
Enrique Vidal-Ribas (director), Carmen Alcaide, Javier Aríztegui, Robert N. McCauley, Blas Calzada, Francisco de Oña, Ignacio Ezquiaga y León Benelbas
 - 15 - LA CULTURA DE LA ESTABILIDAD Y EL CONSENSO DE WASHINGTON
Manuel Guitián y Joaquim Muns (directores), Antonio Argandoña, Miguel A. Fernández Ordóñez, Paul Krugman y John Williamson
 - 16 - EL SECTOR BANCARIO EUROPEO: PANORAMA Y TENDENCIAS (2ª parte)
Josep M. Liso (director), Teresa Balaguer y Montserrat Soler
 - 17 - LA MEDICIÓN DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA
Javier Ruiz-Castillo, Eduardo Ley y Mario Izquierdo
 - 18 - LA ECONOMÍA DEL ARTE (Agotado)
Bruno Frey
 - 19 - LA REFORMA DE LAS PENSIONES ANTE LA REVISIÓN DEL PACTO DE TOLEDO
José A. Herce y Javier Alonso Meseguer
 - 20 - LA AMPLIACIÓN DE LA UNIÓN EUROPEA AL ESTE DE EUROPA
 - 21 - DEL REAL AL EURO. UNA HISTORIA DE LA PESETA (Agotado)
José Luis García Delgado y José María Serrano Sanz (directores)
 - 22 - CÓMO TRATAR CON BRUSELAS. EL LOBBY EN LA UNIÓN EUROPEA
Robin Pedler
 - 23 - CRECIMIENTO Y EMPLEO EN LAS EMPRESAS INDUSTRIALES
Ángel Hermosilla y Natalia Ortega
 - 24 - LA REGULACIÓN DEL COMERCIO INTERNACIONAL: DEL GATT A LA OMC (Agotado)
Montserrat Millet
 - 25 - QUIEBRAS Y SUSPENSIONES DE PAGOS: CLAVES PARA LA REFORMA CONCURSAL
Fernando Cerdá e Ignacio Sancho
 - 26 - EL EURO: BALANCE DE LOS TRES PRIMEROS AÑOS
Joan Elias (director), Pere Miret, Àlex Ruiz y Valentí Sabaté
 - 27 - LA AMPLIACIÓN DE LA UNIÓN EUROPEA. EFECTOS SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
Carmela Martín, José Antonio Herce, Simón Sosvilla-Rivero y Francisco J. Velázquez

Versión inglesa: EUROPEAN UNION ENLARGEMENT. EFFECTS ON THE SPANISH ECONOMY (Agotado)
 - 28 - INTERNET: SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS
Fèlix Badia
 - 29 - EL GOBIERNO DE LA EMPRESA
Vicente Salas Fumás
 - 30 - LA BANCA EN LATINOAMÉRICA. REFORMAS RECIENTES Y PERSPECTIVAS
Josep M. Liso, Montserrat Soler, Montserrat Manero y Maria Pilar Buil
 - 31 - LOS NUEVOS INSTRUMENTOS DE LA GESTIÓN PÚBLICA
Guillem López Casanovas (director), Jaume Puig-Junoy, Juan José Ganuza e Ivan Planas Miret
 - 32 - LA COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: INFLACIÓN, PRODUCTIVIDAD Y ESPECIALIZACIÓN
Francisco Pérez (director), Pilar Chorén, Francisco J. Goerlich, Matilde Mas, Juliette Milgram, Juan Carlos Robledo, Ángel Soler, Lorenzo Serrano, Deniz Ünal-Kesenci y Ezequiel Uriel
-