

INFORME MENSUAL

JUNIO 2004

N.º 270 Índice

- 1 Perspectivas económicas**
- 2 La situación económica**
- 6 Coyuntura internacional**
- 6 Previsiones OCDE**
- 8 Estados Unidos
- 11 Brasil
- 13 Argentina
- 14 Japón
- 16 Materias primas
- 18 Unión Europea**
- 18 Zona del euro
- 20 Alemania
- 21 Francia
- 23 Italia
- 23 Reino Unido
- 25 Mercados financieros**
- 25 Mercados monetarios y de capital
- 36 Coyuntura española**
- 36 Actividad económica
- 36 Contabilidad trimestral**
- 43 Automóviles**
- 47 Mercado de trabajo
- 51 Precios
- 54 Precios de la gasolina**
- 57 Sector exterior
- 60 Sector público
- 62 Ahorro y financiación
- 66 Estudios especiales**
- 66 Mercado hipotecario europeo**
- 74 Patrimonio de las familias**
- 77 Sistema bancario**

Estados Unidos: fuerte crecimiento en el segundo trimestre

Después de un satisfactorio primer trimestre, los indicadores del segundo mantienen su dinamismo. Pág. 8

Materias primas: el precio del petróleo se dispara

En mayo, el precio del barril ha subido inesperadamente. Pág. 16

La economía española crece un 2,8% en el primer trimestre

El tirón de la demanda interna permite una nueva aceleración del PIB. Pág. 36

Positivo balance del sector automovilístico en 2003

Crece la producción mundial y también en España, donde se alcanzan los 2,4 millones de unidades producidas. Pág. 43

ESTUDIOS ESPECIALES

Prosigue la expansión del mercado hipotecario europeo

La demanda de financiación de la vivienda sigue fuerte en la mayor parte de países europeos. Pág. 66

Mejora la situación patrimonial de las familias

Pero en 2003 el endeudamiento de los hogares siguió aumentando a un ritmo intenso. Pág. 74

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	III
ECONOMÍA INTERNACIONAL										
			Previsiones						Previsiones	
Producto interior bruto										
Estados Unidos	2,2	3,1	4,4	2,1	2,4	3,6	4,3	5,0	5,0	4,0
Japón	-0,3	2,6	3,6	2,5	2,2	1,9	3,5	4,7	4,0	3,4
Reino Unido	1,6	2,2	3,0	1,9	2,2	2,2	2,7	3,0	3,2	3,0
Zona del euro	0,9	0,4	1,6	0,7	0,1	0,3	0,6	1,3	1,6	1,6
<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>0,1</i>	<i>0,7</i>	<i>1,3</i>	<i>1,4</i>
<i>Francia</i>	<i>1,1</i>	<i>0,5</i>	<i>1,8</i>	<i>0,8</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,4</i>	<i>1,1</i>	<i>1,7</i>	<i>2,0</i>	<i>1,8</i>
Precios de consumo										
Estados Unidos	1,6	2,3	2,3	2,9	2,1	2,2	1,9	1,8	2,5	2,4
Japón	-0,9	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Reino Unido	2,2	2,8	2,3	2,9	2,9	2,9	2,6	2,3	2,1	2,4
Zona del euro	2,3	2,1	2,2	2,3	1,9	2,0	2,0	1,7	2,4	2,5
<i>Alemania</i>	<i>1,4</i>	<i>1,1</i>	<i>1,4</i>	<i>1,2</i>	<i>0,8</i>	<i>1,0</i>	<i>1,2</i>	<i>1,0</i>	<i>1,8</i>	<i>1,5</i>
<i>Francia</i>	<i>1,9</i>	<i>2,1</i>	<i>2,0</i>	<i>2,4</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>2,2</i>	<i>1,8</i>	<i>2,3</i>	<i>2,2</i>
ECONOMÍA ESPAÑOLA										
Agregados macroeconómicos										
Consumo de los hogares	2,6	3,0	2,9	3,0	2,8	3,1	3,0	3,2	3,0	2,9
Consumo de las AA.PP.	4,4	4,6	4,4	4,3	4,5	4,8	4,8	4,7	4,5	4,3
Formación bruta de capital fijo	1,0	3,0	3,2	3,2	3,4	3,0	2,5	3,0	3,1	3,3
<i>Bienes de equipo y otros</i>	<i>-2,7</i>	<i>2,2</i>	<i>3,0</i>	<i>2,8</i>	<i>2,9</i>	<i>1,9</i>	<i>1,2</i>	<i>2,4</i>	<i>2,7</i>	<i>3,4</i>
<i>Construcción</i>	<i>4,2</i>	<i>3,7</i>	<i>3,4</i>	<i>3,5</i>	<i>3,8</i>	<i>3,8</i>	<i>3,6</i>	<i>3,6</i>	<i>3,4</i>	<i>3,3</i>
Demanda nacional	2,6	3,3	3,3	3,6	3,2	3,6	2,9	3,7	3,5	3,1
Exportación de bienes y servicios	0,0	4,0	5,1	4,4	7,8	2,2	1,8	4,1	4,8	5,7
Importación de bienes y servicios	1,8	6,7	6,8	8,5	10,1	5,9	2,7	6,7	6,9	6,8
Producto interior bruto	2,0	2,4	2,7	2,2	2,3	2,4	2,7	2,8	2,7	2,6
Equilibrios										
Empleo	1,5	1,8	1,8	1,6	1,7	1,9	2,1	2,1	1,9	1,7
Tasa de paro (% población activa)	11,4	11,3	11,3	11,7	11,1	11,2	11,2	11,4	11,2	11,3
Índice de precios de consumo	3,5	3,0	2,8	3,7	2,8	2,9	2,7	2,2	3,2	3,1
Costes laborales unitarios	3,3	3,6	3,4	3,9	3,6	3,5	3,5	3,5		
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	-2,7	-3,2	-3,0	-5,0	-2,5	-3,3	-2,0	-5,1		
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-1,6	-2,0	-1,8	-4,0	-1,3	-2,5	-0,3	-4,4		
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	1,4
Repo BCE	3,2	2,3	2,0	2,7	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Bonos EE.UU. 10 años	4,6	4,0	4,5	3,9	3,6	4,2	4,3	4,0	4,5	4,6
Bonos alemanes 10 años	4,8	4,1	4,4	4,1	3,9	4,1	4,3	4,1	4,2	4,5
Obligaciones 10 años	5,0	4,1	4,4	4,1	3,9	4,1	4,3	4,1	4,2	4,2
Tipos de cambio										
\$/Euro	0,95	1,13	1,22	1,07	1,14	1,12	1,19	1,25	1,21	1,25

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

Junio 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.

El **aumento del precio del petróleo** en los últimos meses se ha convertido en una amenaza para la recuperación mundial. La principal duda radica en si se trata de un movimiento coyuntural o si hay que descontar precios más altos en los próximos años (en mayo, el barril Brent ha superado los 35 dólares, frente a una media de 28,4 dólares en 2003). Hay que señalar, sin embargo, que el poder desestabilizador del petróleo es mucho menor que en las anteriores crisis de los setenta o principios de los ochenta. Por un lado, la dependencia energética (toneladas de energía necesarias para producir una unidad de producto interior bruto) ha disminuido notablemente en la mayor parte de países. Por otro lado, el precio real, es decir, corregido por la inflación, es ahora también más bajo. En este contexto, y partiendo del supuesto de que los precios tenderán a moderarse hacia la segunda mitad del año, se mantienen unas previsiones de crecimiento para 2004 globalmente positivas. Concretamente, se prevé que Estados Unidos crezca un 4,4% en 2004, Japón un 3,6% y la eurozona un 1,6%. En los tres casos se trata de una aceleración de la actividad del orden de un punto porcentual respecto a 2003.

Por el contrario, las previsiones de inflación apuntan a un **alza transitoria de los precios de consumo** en los trimestres segundo y tercero de 2004, para después moderarse levemente hacia el final del año. En su punto álgido, en los meses de verano, la inflación alcanzaría niveles del 2,5%-3% tanto en Estados Unidos como en la zona del euro. Para final de año se anticipa un nivel de inflación algo inferior al 2,5% en dichas economías.

En este panorama, la Reserva Federal **probablemente iniciará el giro alcista** ya a finales de junio y posiblemente lo continuará en agosto. El Banco de Inglaterra previsiblemente seguirá restringiendo la política monetaria en los próximos meses. En cambio, el Banco Central Europeo continuará resistiendo las presiones para un recorte, si prosigue la recuperación en la zona del euro. Los tipos de interés a largo plazo mantendrán su orientación alcista, impulsados por unas expectativas de mayor inflación.

A pesar del favorable comportamiento que ha tenido la economía española en los meses iniciales del año, **el encarecimiento del precio de los carburantes complica las perspectivas futuras**. No debe olvidarse que España es uno de los países que menos ha disminuido su dependencia de los combustibles fósiles en las últimas décadas. El primer impacto negativo se ha notado en los precios de consumo, cuya tasa interanual se ha disparado en el segundo trimestre. Si esta situación se prolongara unos meses más, la erosión de la capacidad de gasto de los consumidores y la presión sobre la cuenta de resultados de las empresas podría conducir a un debilitamiento de la actividad económica. Por el momento, y a la espera de cómo evoluciona el precio del crudo, cabe prever en principio que el crecimiento del producto interior bruto se sitúe ligeramente por encima del 2,5% en el conjunto del ejercicio. En este contexto, el crecimiento del empleo podría debilitarse ligeramente, permaneciendo la tasa de paro por encima del 11%.

27 de mayo de 2004

LA SITUACIÓN ECONÓMICA

El precio del petróleo amenaza a la recuperación mundial

La expansión internacional está en marcha, con Estados Unidos y Asia actuando de líderes...

Cuando la recuperación económica mundial se consideraba encarrilada, la escalada del precio del petróleo de las últimas semanas ha abierto algunos interrogantes. De hecho, los últimos indicadores de actividad conocidos certifican la consolidación de la expansión económica en Estados Unidos y Asia. Concretamente, el gigante norteamericano ha prolongado al segundo trimestre su dinamismo, tras crecer un 5% en el primer trimestre. De la mano de un consumo privado incombustible –arropado por las relajadas condiciones de financiación, la rebaja fiscal y la mejoría del mercado laboral– junto con una inversión empresarial recuperándose a pasos acelerados del retroceso de 2001 y 2002, la actividad ha seguido manteniéndose en niveles elevados.

...y la zona del euro a la zaga, mostrando las primeras señales de recuperación.

Incluso la zona del euro, cuya recuperación se estaba retardando en el tiempo, arrojó en el primer trimestre de 2004 un crecimiento del producto interior bruto del 1,3%, superior a lo esperado y más del doble de lo anotado en el último trimestre de 2003. La relativa mejoría de Alemania, Francia e Italia en los tres primeros meses del año ha provocado esta suave aceleración de la actividad. Con todo, gran parte del impulso proviene del sector exterior, de manera que el continente sigue a expensas de lo que suceda en la economía mundial.

Pero la amenaza del petróleo emerge con toda contundencia...

En este escenario emerge la tendencia alcista del precio del oro negro, primero como un riesgo a considerar y ahora como una auténtica amenaza. Tras caer un 5% en tasa interanual en febrero pasado, la cotización del crudo de calidad Brent para entregas a un mes se ha visto atrapada en una continua subida: aumento interanual del 11% en marzo, del 34% en abril y del 46% en mayo. En definitiva, en media mensual los precios del petróleo Brent a un mes se situaban en mayo en 37 dólares por barril, su máximo desde que el contrato empezó a cotizar en 1985, mientras que el futuro a un mes de la calidad West Texas superaban los 40 dólares por barril.

...contaminando los precios, que tenderán a mantenerse altos en los próximos meses.

Como resultado de este aumento en la cotización del petróleo, la inflación ha empezado a repuntar. En marzo y abril, los precios de consumo se aceleraron a ambos lados del Atlántico. En Estados Unidos, en abril, la tasa interanual se situó en el 2,3%, mientras que en la eurozona volvía a superar el 2%, nivel de alerta del Banco Central Europeo. La clave está en el alcance de la subida y en el tiempo durante el cual el petróleo se mantenga en niveles altos, más de 35 dólares por barril de Brent. Por el momento, se descarta que la inflación se modere antes del final del vera-

no, ya que los factores subyacentes al tirón de los precios del petróleo no van a remitir a corto plazo.

El alza del petróleo responde al tirón de demanda, al elevado grado de producción alcanzado y a elementos especulativos y de riesgo geopolítico.

La subida del petróleo es la resultante de diferentes factores. En primer lugar, la demanda mundial de crudo está superando lo previsto, y en 2004 será la mayor de la historia, según la Agencia Internacional de la Energía. Dado que las existencias de hidrocarburos en importantes economías, como Estados Unidos, se encuentran en niveles por debajo de lo habitual, a los requerimientos de la demanda se le sumará la necesidad de reposición de dichas existencias. Asimismo, las dificultades de los países extractores para situar en el mercado más petróleo no permiten esperar que la oferta alivie sensiblemente la relativa escasez de crudo en el mercado; con la excepción de Arabia Saudí y Rusia, los países productores se encuentran prácticamente en niveles de máxima producción. A todos estos factores se les suma la incertidumbre que genera la inestabilidad geopolítica de la zona de Oriente Medio, principal foco productor. Por último, hay que citar la existencia de un cierto elemento especulativo en el mercado.

En Estados Unidos se descuentan próximas subidas de los tipos de interés de referencia de la Reserva Federal...

La combinación de una economía internacional en crecimiento, mayor inflación y precios del petróleo más altos de lo esperado ha alterado sensiblemente el escenario de los mercados financieros. Hasta ahora, las políticas monetarias han sido extraordinariamente laxas, especialmente en el caso de los Estados Unidos, que todavía mantiene su tipo de interés de referencia en el 1%. Pero ya en la reunión del 4 de mayo la Reserva Federal, la autoridad monetaria del país, lanzó el mensaje de una próxima subida. Los mercados recogieron rápidamente la insinuación y se baraja la posibilidad que ya en la próxima reunión del Comité del Mercado Abierto de finales de junio se inicie la fase de subida del tipo de referencia, que se descuenta podría alcanzar el 2% a final de año.

...mientras que en la zona del euro las subidas se ven más lejanas y en el Reino Unido ya hace unos meses que se inician.

En la zona del euro, la hipotética subida de los tipos de interés de referencia desde el actual 2% se contempla como más alejada en el tiempo. La recuperación de la actividad es todavía muy frágil y un tensionamiento prematuro de la política monetaria podría frustrar la tan ansiada reactivación económica. Con todo, el índice de precios de la eurozona se encuentra en niveles del 2% o superiores, los cuales encienden las señales de inflación, según la doctrina de la autoridad monetaria de Francfort. Menos miramientos ha tenido el Banco de Inglaterra, que ya empezó a tensar su política monetaria el pasado mes de noviembre y ha continuado en 2004 con dos subidas, en febrero y mayo, que han situado el tipo de interés de referencia en el 4,25%.

El panorama alcista de los tipos de interés golpea al mercado de bonos y a las bolsas pero beneficia momentáneamente al dólar.

La subida de los tipos de interés a corto plazo ha arrastrado a los tipos de interés a largo. A mediados de mayo, los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años tocaron el nivel máximo desde julio de 2002, suscitando temores de una reedición de la crisis del mercado de bonos de 1994, cuando el giro restrictivo de la Reserva Federal hundió los precios de los valores. También las bolsas han reaccionado con nerviosismo a un escenario de subida de tipos, que se suma a los riesgos geopolíticos presentes, de manera que bastantes plazas marcaron las cotizaciones mínimas del año en mayo. En cambio, el dólar se ha beneficiado de la coyuntura alcista en los tipos de interés, ya que en mayo se ha apreciado en parte

debido a la liquidación de posiciones especulativas que se financiaban con los muy bajos tipos de interés monetarios americanos.

Economía española: sorpresa en la inflación

La subida del petróleo provoca un rebrote de los temores inflacionistas en España.

La subida del petróleo también ha tenido sus efectos en los indicadores de inflación de España. El incremento de los precios de los combustibles ha situado la gasolina y el gasóleo en máximos en mayo. Pero ya el índice de precios de consumo de abril recogía el impacto de los hidrocarburos, de manera que la tasa de crecimiento interanual del índice general saltó del 2,1% al 2,7% en un solo mes. El aspecto más preocupante de este deterioro de los precios es que otros componentes también apuntan a tensiones, como los alimentos, los servicios e incluso los bienes industriales. Por último, los precios mayoristas industriales en abril replicaron la subida de los precios de consumo, ya que la tasa del índice general de aquéllos pasó del 0,8% en marzo al 2,6% en abril.

El crecimiento del primer trimestre se sitúa en el 2,8%, manteniéndose el perfil de aceleración...

El deterioro inflacionista registrado a partir de abril no afectó al crecimiento correspondiente al primer trimestre del año, según las primeras estimaciones del Instituto Nacional de Estadística. Al contrario, en dicho periodo el crecimiento interanual del producto interior bruto fue del 2,8%, un registro que supera al del trimestre anterior en una décima y que dibuja un perfil suavemente creciente desde 2002. Esta tendencia se apoya exclusivamente en la demanda interior de consumo e inversión, puesto que el sector exterior amplió su contribución negativa al crecimiento hasta un punto porcentual.

...gracias a la solidez del gasto de los consumidores...

Es especialmente destacable la solidez del gasto de los consumidores en estos primeros meses de 2004, puesto que el consumo de los hogares aumentó un 3,2% interanual, dos décimas porcentuales más que en el trimestre anterior. Esta evolución se apoya en la continuidad del crecimiento del empleo, en la mejora de la remuneración real por asalariado y también en la expansión del crédito. Asimismo, el consumo público se mantuvo en las elevadas cotas de trimestres anteriores, superiores al 4,5% real.

...y a una mejora de la inversión en equipo.

Los datos de la contabilidad trimestral apuntan también a una recuperación de la inversión en equipo, un elemento que no aparecía claro en los resultados de anteriores trimestres. El gasto en construcción, en cambio, estabilizó su crecimiento en el 3,6% ya registrado en el trimestre precedente, continuando la larga expansión de los últimos años. En cuanto al desfavorable balance del sector exterior, éste responde al mayor crecimiento de las importaciones que de las exportaciones, lastradas estas últimas por el mal comportamiento de las correspondientes a servicios.

Primeras actuaciones del nuevo Gobierno.

Cabe señalar, por último, algunas de las primeras actuaciones del nuevo Gobierno formado después de las elecciones generales del pasado mes de marzo. En este sentido, destaca el anuncio de un notable aumento del salario mínimo interprofesional y la apertura de un diálogo para conseguir un pacto de competitividad y empleo entre gobierno y agentes sociales y empresariales.

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 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 11** Trágico **atentado terrorista** en la red ferroviaria de cercanías de Madrid.
14 Victoria del Partido Socialista Obrero Español en las **elecciones generales**.
- abril 13** El índice de la **bolsa española** IBEX 35 marca un máximo anual (8.444,3) con una ganancia acumulada del 9,1% sobre el final de diciembre de 2003.
- mayo 1** Ampliación de la **Unión Europea** con diez nuevos Estados miembros hasta un total de veinticinco.
24 El precio del **petróleo** calidad Brent a un mes sube hasta 38,4 dólares por barril, el nivel máximo desde octubre de 1990.

AGENDA

Junio

- 3** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 4** Índice de producción industrial (abril).
- 11** Índice de precios de consumo (mayo).
- 13** Elecciones europeas.
- 16** Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (mayo).
- 17** Encuesta trimestral de costes laborales (primer trimestre).
- 24** Encuesta continua de presupuestos familiares (primer trimestre).
- 25** Índice de precios industriales (mayo).
- 29** Indicador adelantado del IPCA (junio).
- 29-30** Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.

Julio

- 1** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 2** Índice de producción industrial (mayo).
- 13** Índice de precios de consumo (junio).
- 16** Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (junio).
- 23** Encuesta de población activa (segundo trimestre).
- 26** Índice de precios industriales (mayo).
- 29** Indicador adelantado del IPCA (julio).
- 30** PIB de Estados Unidos (segundo trimestre).

Previsiones OCDE: recuperación mundial a dos velocidades

Estados Unidos y Asia se recuperarán con dinamismo en 2004 y 2005, pero las grandes economías de la zona del euro lo harán en menor medida.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) confirma en sus previsiones de primavera que la economía mundial se está beneficiando de una sensible recuperación. Sin embargo, mientras que un grupo de países, entre ellos Estados Unidos, China, Japón y Reino Unido, registrarán en 2004 y 2005 un ritmo de crecimiento notable, la debilidad seguirá presente en las grandes economías de la eurozona. Concretamente, en 2005, el crecimiento del producto interior bruto (PIB) en Alemania e Italia será, aproximadamente, del 2%, mientras que Estados Unidos alcanzará un 3,7%.

La demanda interna permitirá a Estados Unidos crecer cerca del 5% en 2004, en fuerte contraste con el 1,6% de la eurozona.

En Estados Unidos, se espera que la recuperación de la inversión, que todavía es inferior a la habitual en anteriores ciclos expansivos, la mayor contribución de la exportación y la firmeza del consumo privado permitirán un crecimiento del 4,7% en 2004, sin que por ello se aprecie un tensionamiento de los precios. Un perfil similar dibujarán Reino Unido y, con la excepción del dinamismo de la demanda interna, Japón, dos economías que crecerán del orden del 3% en dicho 2004. Por el contrario, las dificultades de recuperación de la demanda interna lastrarán el crecimiento en la zona del euro, que apenas alcanzará un aumento del PIB del 1,6% en 2004.

La principal novedad de la actual expansión mundial está siendo la contribución de China.

La OCDE destaca en su informe el novedoso papel que está jugando China y, de su mano, Asia, como puntal de la recuperación. Así, se considera que China ha permitido suavizar la fase bajista del ciclo económico mundial mediante la dinamización del comercio internacional. En 2003, la participación de China en el comercio internacional de bienes y servicios fue de un 5% del total. Sin embargo, en dicho año, el gigante asiático aportó un 25% del crecimiento total del comercio internacional. A pesar de la existencia de ciertos riesgos de sobrecalentamiento, las previsiones apuntan a que China pasará de crecer por encima del 9% de 2003 a desacelerarse suavemente hasta niveles del orden del 8% en 2005.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE LA OCDE (1)

	2001	2002	2003	2004	2005
PIB (2)					
Estados Unidos	0,5	2,2	3,1	4,7	3,7
Japón	0,4	-0,3	2,7	3,0	2,8
Alemania	1,0	0,2	-0,1	1,1	2,1
Francia	2,1	1,1	0,5	2,0	2,6
Italia	1,7	0,4	0,4	0,9	1,9
Reino Unido	2,1	1,6	2,2	3,1	2,7
España	2,8	2,0	2,4	2,9	3,3
Zona del euro	1,7	0,9	0,5	1,6	2,4
OCDE	1,0	1,7	2,2	3,4	3,3
Inflación (3)					
Estados Unidos	2,4	1,5	1,7	1,7	1,6
Japón	-1,5	-1,2	-2,5	-1,8	-1,1
Alemania	1,3	1,6	1,0	0,8	0,8
Francia	1,7	2,4	1,4	1,6	1,6
Italia	2,7	3,1	2,9	2,5	2,4
Reino Unido	2,3	3,3	3,1	2,3	2,1
España	4,2	4,4	4,2	3,5	3,2
Zona del euro	2,4	2,6	2,0	1,7	1,7
OCDE	2,9	2,5	1,9	1,7	1,6
Paro (4)					
Estados Unidos	4,8	5,8	6,0	5,5	5,2
Japón	5,0	5,4	5,3	5,0	4,6
Alemania	7,4	8,1	8,7	8,8	8,5
Francia	8,7	9,0	9,7	9,9	9,6
Italia	9,6	9,1	8,8	8,6	8,5
Reino Unido	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8
España	10,5	11,4	11,3	10,9	10,2
Zona del euro	8,0	8,4	8,8	8,8	8,5
OCDE	6,4	6,9	7,1	6,9	6,7
Balanza por cuenta corriente (5)					
Estados Unidos	-3,9	-4,6	-4,9	-4,7	-4,8
Japón	2,1	2,8	3,1	3,8	4,4
Alemania	0,2	2,2	2,2	2,8	3,5
Francia	1,6	1,9	1,0	0,7	1,2
Italia	-0,1	-0,8	-1,5	-2,0	-2,9
Reino Unido	-2,4	-1,7	-1,7	-2,3	-2,7
España	-2,8	-2,4	-3,0	-3,3	-3,4
Zona del euro	0,2	0,9	0,4	0,5	0,6
OCDE	-1,1	-1,2	-1,2	-1,0	-1,0
Comercio mundial (6)	-0,2	3,6	4,5	8,6	10,2

NOTAS: (1) Hipótesis de partida: a) Las políticas fiscales en vigor o anunciadas permanecen sin cambios. b) Los tipos de cambio no variarán con relación a su nivel del 14 de abril de 2004 (1 dólar = 108,5 yenes = 0,836 euros). c) El precio del barril de petróleo asumido es de 32 \$/barril en 2004 y 2005. d) La fecha de cierre de la edición y de incorporación de datos fue el 21 de abril de 2004.

(2) Tasas porcentuales de variación en términos reales.

(3) Tasas porcentuales de variación del deflactor del PIB.

(4) En porcentaje sobre población activa.

(5) En porcentaje del PIB.

(6) Media aritmética de las tasas porcentuales de crecimiento anual de las importaciones y exportaciones mundiales en volumen.

FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

PERSPECTIVAS FINANCIERAS DE LA OCDE (1)

	2001	2002	2003	2004	2005
Déficit (-) o superávit (+) público (2)					
Estados Unidos	-0,2	-3,3	-4,8	-4,7	-3,9
Japón	-6,1	-7,9	-8,0	-7,1	-6,6
Alemania	-2,8	-3,5	-3,9	-3,7	-3,1
Francia	-1,5	-3,3	-4,1	-3,8	-3,6
Italia	-2,7	-2,4	-2,5	-3,1	-3,9
Reino Unido	0,7	-1,6	-3,2	-2,9	-2,9
España	-0,4	0,1	0,3	0,3	0,5
Zona del euro	-1,7	-2,3	-2,7	-2,8	-2,7
OCDE	-1,1	-2,9	-3,7	-3,6	-3,1
Tipos de interés a corto plazo (3)					
Estados Unidos	3,7	1,8	1,2	1,3	2,9
Japón	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Reino Unido	5,0	4,0	3,7	4,5	5,6
Zona del euro	4,3	3,3	2,3	1,7	1,8
Tipos de interés a largo plazo (4)					
Estados Unidos	5,0	4,6	4,0	4,5	5,3
Japón	1,3	1,3	1,1	1,4	1,7
Alemania	4,8	4,8	4,1	4,0	4,6
Francia	4,9	4,9	4,1	4,1	4,7
Italia	5,2	5,0	4,3	4,2	4,8
Reino Unido	4,9	4,9	4,4	5,1	5,6
España	5,1	5,0	4,1	4,1	4,7
Zona del euro	5,0	4,9	4,2	4,1	4,7

NOTAS: (1) Hipótesis de partida: a) Las políticas fiscales en vigor o anunciadas permanecen sin cambios. b) Los tipos de cambio no variarán con relación a su nivel del 14 de abril de 2004 (1 dólar = 108,5 yenes = 0,836 euros). c) El precio del barril de petróleo asumido es de 32 \$/barril en 2004 y 2005. d) La fecha de cierre de la edición y de incorporación de datos fue el 21 de abril de 2004.

(2) En porcentaje del PIB.

(3) Tipos de interés a 3 meses en los mercados monetarios nacionales.

(4) Tipos de interés de la deuda pública de las emisiones más representativas de cada país.

FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Estados Unidos: fuerte crecimiento en el segundo trimestre

En Estados Unidos, el consumo mantiene su fuerza, con las ventas al por menor creciendo un 8% en abril.

La actividad económica estadounidense ha seguido exhibiendo un notable ritmo de actividad en el segundo trimestre de 2004 de la mano de un consumo privado que continúa manteniendo un dinamismo elevado. Las ventas al por menor, a pesar de desacelerarse en abril, todavía se situaban en niveles un 8% superiores a los de un año antes. Asimismo, la producción industrial de bienes de consumo se acercó en abril a ritmos de avance del 4% interanual, su máximo desde junio de 2000. El aumento de la confianza del consumidor hasta el nivel de los 93,2 puntos en el mes de mayo, frente a los 93,0 puntos de abril, anticipa que el vigor del gasto de los hogares seguirá manteniéndose en los próximos meses.

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	Marzo	Abril
PIB	2,2	3,1	2,1	2,4	3,6	4,3	-	5,0	-	-
Ventas al por menor	2,5	5,3	4,0	4,4	6,1	6,7	6,3	8,5	8,5	8,0
Venta de viviendas unifamiliares	7,6	11,6	6,9	15,5	15,1	8,8	15,4	21,1	23,2	6,4
Confianza del consumidor (*)	96,6	79,8	68,3	82,7	78,6	89,7	97,7	88,5	88,5	93,0
Producción industrial	-0,6	0,3	1,1	-1,0	-0,4	1,5	2,4	2,7	3,4	4,8
Índice actividad industrial (ISM) (*)	52,4	53,3	49,7	48,9	54,1	60,6	63,6	61,4	62,5	62,4
Tasa de paro (**)	5,8	6,0	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,6	5,7	5,6
Precios de consumo	1,6	2,3	2,9	2,2	2,2	1,9	1,9	1,7	1,7	2,3
Balanza comercial (***)	-35,6	-42,9	-40,7	-42,5	-43,7	-44,6	-44,9	-45,2	-45,5	...

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

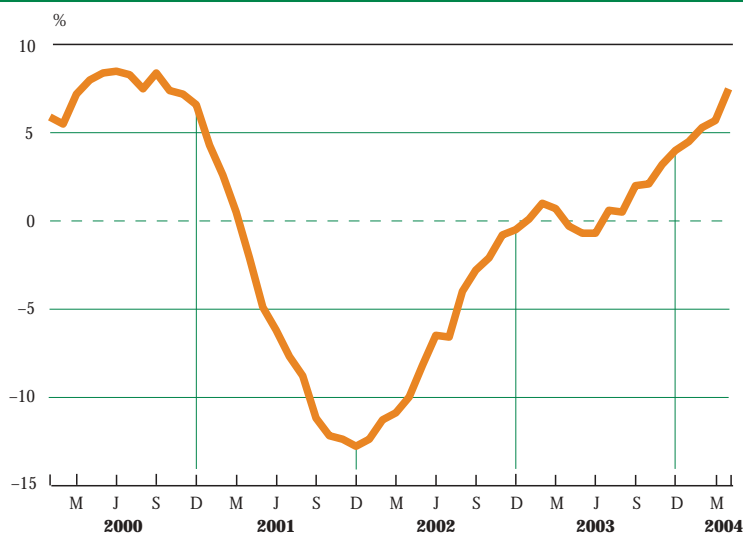
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

La inversión sigue recuperando el terreno cedido en 2001 y 2002.

Por su parte, la demanda de inversión va a más a medida que avanza el año. La inversión de bienes de equipo ha recuperado gran parte del terreno perdido en los años 2001 y 2002. La producción industrial de bienes de equipo sumó en abril su noveno mes consecutivo en aceleración interanual, alcanzando un aumento del 7,2% interanual. En la misma línea apunta el grado de utilización de la capacidad productiva que, en abril, se situó cerca del 77%, volviendo a los niveles de 2001.

NOTABLE RECUPERACIÓN DE LA INVERSIÓN ESTADOUNIDENSE

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



FUENTE:
Reserva Federal.

La producción industrial crece un 4,8% en abril, y las perspectivas futuras son aún mejores.

Por el lado de la oferta, destaca la extensión sectorial de la expansión económica. La industria ha protagonizado un vuelco notable y positivo en los últimos meses. En abril, la producción industrial se anotó un avance interanual del 4,8%, un nivel no registrado desde junio de 2000. Las perspectivas inmediatas son asimismo halagüeñas, a tenor del mantenimiento del indicador de actividad industrial del Institute of Supply Management (ISM) por encima de los 62 puntos en marzo y abril y de la fuerte aceleración de los pedidos de fábrica, que se acercaron al 11% interanual en marzo.

Servicios y construcción mantienen un elevado ritmo de actividad.

El sector industrial se está viendo secundado por el mayor dinamismo de los servicios y por el tono positivo de la construcción. Así, el terciario, que había perdido parte de su empuje en el cuarto trimestre de 2003, ha recuperado su pulso. El indicador ISM no manufacturero, que refleja el ritmo de actividad de los servicios, tras situarse en el nivel de los 60,3 puntos en el último trimestre de 2003, sumó un avance de cerca de cuatro puntos en el primer trimestre para después registrar en sólo un mes, abril, otro aumento similar, hasta los 68,4 puntos. Por su parte, la aceleración de las viviendas iniciadas y de los permisos de construcción anticipan unas perspectivas boyantes de la construcción.

La inflación salta al 2,3% en abril debido a la contribución de la energía y los alimentos.

Por lo que se refiere a los precios de consumo, se empiezan a tensar en mayor medida que en meses precedentes debido a la evolución del petróleo y al tirón de la demanda interna. En abril, el incremento del componente de energía, que creció un 5,6% interanual, y el de los alimentos, que lo hizo en un 3,4% interanual, provocaron que el índice de precios de consumo (IPC) se acelerase hasta el 2,3% interanual (1,7% interanual en marzo). Descontados la energía y los alimentos, la tasa resultante también se incrementó, si bien en menor medida, hasta el 1,8% interanual, frente al 1,6% interanual de marzo. Otros indicadores de precios relevantes de la economía se enfrentan a tendencias alcistas similares. Por ejemplo, los precios de producción se anotaron en abril un avance interanual del 3,6%, frente al 2,2% del promedio del primer trimestre.

El empleo se sitúa en niveles un 0,8% superiores a los de hace un año.

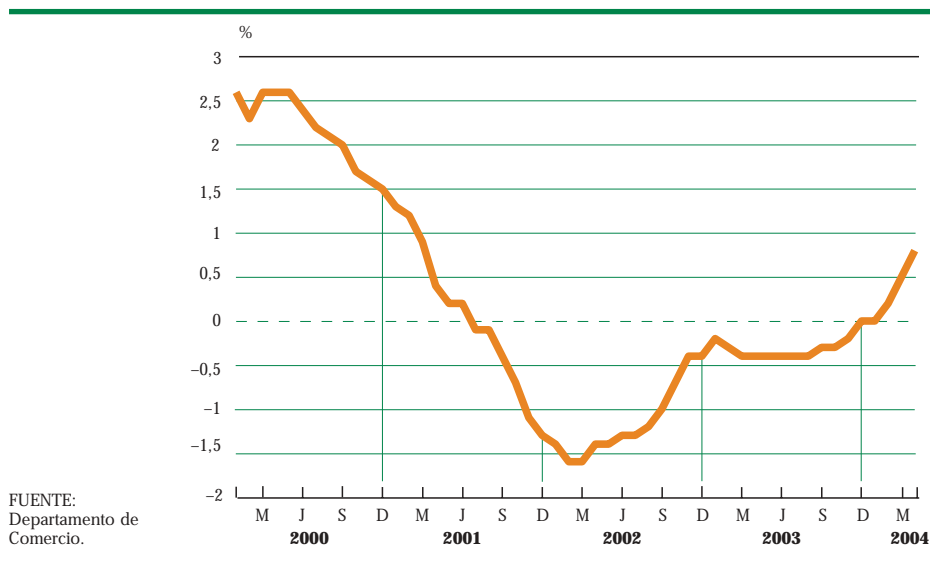
Y si la inflación se empieza a alinear con lo que cabría esperar en una fase de mayor madurez del ciclo, también lo está haciendo la ocupación. Tras unos resultados decepcionantes en materia de creación de empleo durante 2003, desde febrero la situación se ha empezado a corregir. En abril se crearon 288.000 empleos no agrícolas, tras los 337.000 empleos generados en marzo. Ello significa que el nivel de empleo fue en dicho mes de abril un 0,8% superior al de un año antes. Por su parte, la tasa de paro retrocedió en una décima porcentual, hasta el 5,6% de la población activa.

La fuerte demanda interna imposibilita que el déficit comercial se estreche.

Menos positiva fue, por el contrario, la evolución del sector exterior. Cuando parecía que el mayor dinamismo de las exportaciones (aumento interanual del 14,6% en marzo) permitiría reducir el notable déficit comercial estadounidense, el vigor de la demanda interna, reflejado en el tirón importador (incremento del 12,0% interanual en marzo), ha vuelto a ampliar este desequilibrio. Así, en dicho mes de marzo, el déficit comercial acumulado de 12 meses, en media mensual, ascendió a 45.500 millones de dólares, frente a los 45.200 millones de dólares de febrero.

EL EMPLEO REMONTA EN ESTADOS UNIDOS

Variación interanual del empleo no agrícola



Brasil: indicios de recuperación

En Brasil, la producción industrial se recupera con fuerza.

El crecimiento brasileño empieza a dar señales positivas. La producción industrial aumentó en marzo un 12,5% interanual. Si bien existe cierto efecto de base para justificar esta cifra robusta, hay que tener en cuenta que desde 1995 no se ve un mes tan bueno. La descomposición de este indicador refuerza un cauteloso optimismo, pues la producción industrial de bienes de capital creció en marzo un 36,6% interanual, confirmando una clara tendencia alcista. La producción industrial de bienes de consumo creció un 14,4%, quedando un poco rezagados los bienes intermedios con un 7,1. Las ventas de automóviles también vinieron a confirmar esta tendencia positiva, con un incremento del 35,7% interanual en marzo. Las ventas al por menor de Rio de Janeiro de enero, con una disminución del 0,8%, aún obligan a la cautela, pero aún así, suponen una mejora respecto a periodos pasados.

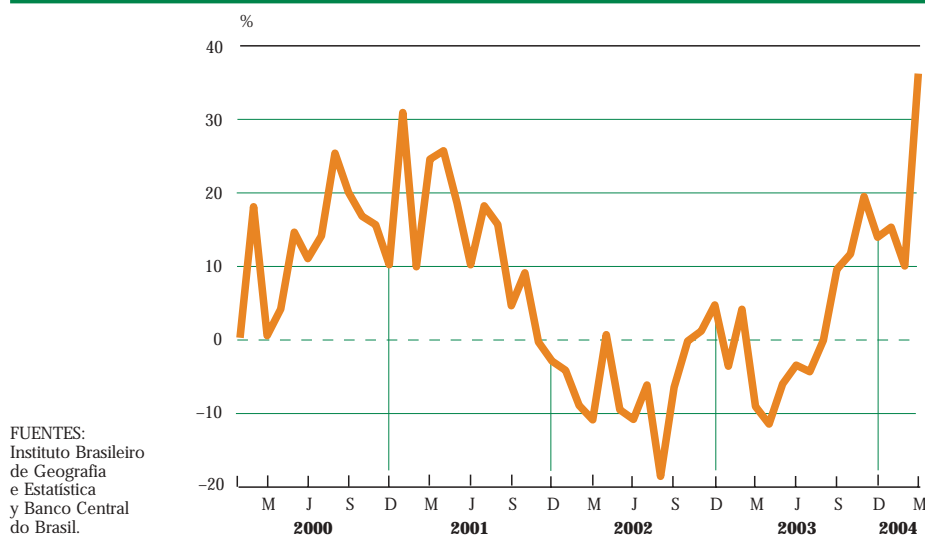
El paro sigue aumentando de forma preocupante.

El mercado laboral arroja claroscuros, con una tasa de desempleo que siguió aumentando. En marzo, la tasa de desempleo de la Región de São Paulo llegó al 20,6%, cuando a finales de 2003 se había situado en un ya preocupante 19,1%. Esto tiene especial relevancia en el contexto actual de las dificultades del gobierno para encontrar apoyos populares a sus políticas de austeridad y reformas. En el haber está la relajación en las caídas de salarios de manufacturas en términos reales y, sobre todo, cierto repunte de la productividad manufacturera, que en enero creció un 3,7% interanual, apuntando a una tendencia de recuperación desde los mínimos de inicios de 2002.

Sin embargo, habrá que esperar a los datos del PIB del primer trimestre para confirmar los indicios positivos que presentan estas cifras, teniendo en cuenta que la confirmación del crecimiento es crítica para la estabilidad y buena marcha de la economía carioca.

BRASIL: NOTABLE MEJORA DE LA PRODUCCIÓN DE EQUIPO INDUSTRIAL

Variación interanual de la producción industrial de bienes de capital



BRASIL: 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	Marzo	Abril
PIB real	1,9	-0,2	1,2	-0,4	-1,5	-0,2	-	...	-	-
Producción industrial	2,7	-0,1	0,8	-2,8	-0,6	2,1	3,7	1,8	12,5	...
Tasa de desempleo São Paulo (*)	19,0	19,9	19,1	20,5	20,1	19,8	19,1	19,8	20,6	...
Precios de consumo	10,2	17,0	17,5	19,8	17,8	13,0	8,6	7,5	6,6	5,6
Balanza comercial (**)	13,1	24,8	15,9	20,9	23,1	24,8	25,2	26,1	27,2	27,4

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Los precios presentan una franca mejoría.

En el frente de los precios, también asistimos a una mejora importante, pues el índice de precios al consumo de abril creció un 5,6% interanual, dejando el aumento para todo el primer trimestre en un 7,6% respecto al mismo periodo del año anterior. Hay que ver estos datos con buenos ojos si los comparamos con los niveles de 2003 del 17%.

El sector exterior mejora, pero queda pendiente la recuperación de las inversiones directas.

El sector exterior también mostró un buen comportamiento, con una balanza comercial que aumentó hasta los 27,4 miles de millones de dólares en los 12 meses hasta abril de 2004, cuando a finales de 2003 era de 24,8. El fuerte aumento de las exportaciones hizo compatible esta mejora del sector exterior con un incremento de las importaciones. Otro factor positivo es el final del descenso de las inversiones directas, aunque aún quedan lejos los niveles de 2002.

Las cuentas públicas siguen mostrando austeridad, pero el servicio de la deuda y el tipo de interés pesan.

En los 12 meses hasta marzo de 2004 el sector público de Brasil volvió a presentar un superávit primario de unos 64.000 millones de reales, pero el servicio de la deuda hizo que el balance total arrojara un déficit de 52.000 millones de reales. A finales de 2003, el superávit primario había sido de 66.000 millones y el déficit total del sector público había sido de 56.000 millones. Estas cifras dan idea de la existencia de cierto techo en la capacidad de ahorro del sector público y de la gran dependencia de Brasil respecto a subidas del tipo de interés.

Argentina: crecimiento robusto, pero las incertidumbres persisten

Argentina experimenta un crecimiento robusto liderado por la inversión y el consumo privado.

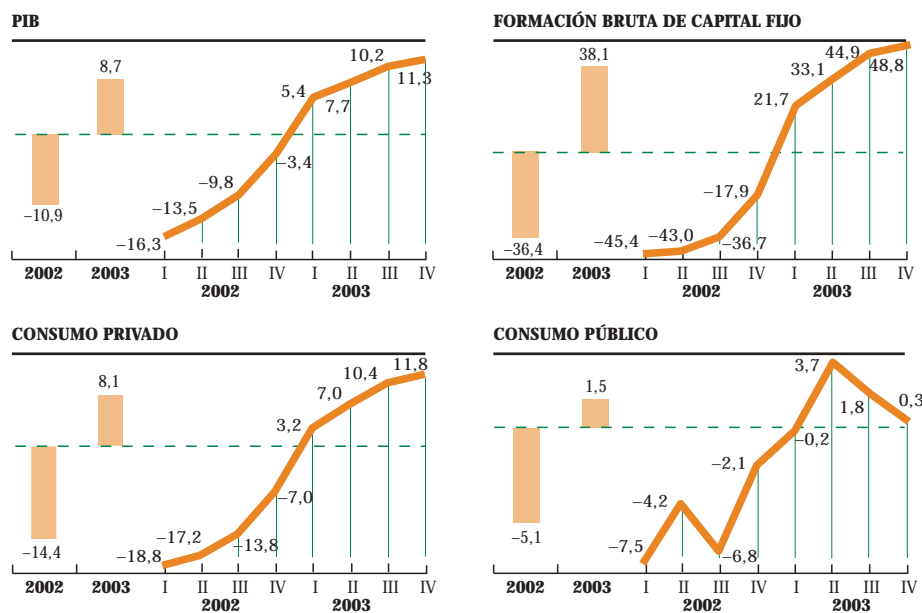
El crecimiento argentino es una realidad. El PIB del cuarto trimestre creció a un 11,3% interanual en términos reales, por encima de las expectativas y también por encima del 10,2% registrado en el tercer trimestre. Los componentes que más influencia tuvieron en este crecimiento fueron la inversión, que registró un aumento interanual del 49%, superando el 45% del tercer trimestre, y el consumo privado, que presentó incrementos interanuales cercanos al 12%.

La producción industrial modera su crecimiento.

La producción industrial de abril moderó sus ritmos de crecimiento de los últimos meses, quedando en un 6,0% interanual. Esta cifra, aunque positiva, presenta una desaceleración frente a los incrementos superiores al 10% de todo el año 2003. Automóviles y, en menor medida, alimentación, fueron los sectores que mostraron mayor vigor. Tabaco, energía y acero fueron la otra cara de la moneda, reflejando los dos últimos la sub-inversión en infraestructuras del país austral.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ARGENTINA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación anual



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (INDEC).

Los precios de consumo siguen estables, pero se tensionan los energéticos.

El IPC subió en abril un 3,1% interanual en abril, manteniendo una tónica estable después de los excesos de 2002 y de principios de 2003. Sin embargo, en los precios mayoristas se aprecia un fuerte tensionamiento de los precios energéticos, que en abril se incrementaron un 15,4% respecto al mismo periodo del año anterior. En marzo, el incremento ya había sido de un 15,5% y en febrero del 12,9%. A estos incrementos, se unió en abril un incremento del 11% de los precios mayoristas de materias primas. Este tensionamiento de los precios energéticos, motivado por el ya mencionado déficit de infraestructuras, aunque aún lejos de los niveles de 2002, supone en este momento una incertidumbre para el sostenimiento del crecimiento.

ARGENTINA: 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	Marzo	Abril
PIB real	-10,9	8,7	5,4	7,7	10,2	11,3	-	...	-	-
Producción industrial	-7,3	12,9	15,0	11,8	12,4	12,8	10,9	8,8	11,8	6,0
Tasa de desempleo (*)	20,6	...	15,6	...	...	...	...	...	...	...
Precios de consumo	28,9	11,2	31,7	10,2	3,5	3,7	2,7	2,3	2,3	3,1
Balanza comercial (**)	16,7	15,6	17,1	17,3	16,6	15,6	14,9	14,6	14,2	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

El sector exterior contribuyó negativamente al crecimiento del PIB, pero el hecho fue coherente con el incremento de la demanda interna, ya que fue el auge importador el responsable de la merma. El saldo de la balanza comercial de los doce meses hasta marzo de 2004 siguió siendo positivo, 14.200 millones de dólares, aunque en consistencia con lo dicho, menor que el de marzo de 2003, que alcanzó los 17.000 millones de dólares. Las importaciones de energía subieron un 14% interanual en marzo, el mayor incremento desde 2001, mientras que las exportaciones energéticas lo hicieron un 4,4%.

El pago de intereses y la insuficiencia energética son dos riesgos en un entorno positivo.

La balanza por cuenta corriente de los 12 meses hasta finales de 2003 presentó un superávit de 7.900 millones de dólares, también el ligero descenso frente a periodos anteriores. Sin embargo, la balanza exterior de pagos de intereses acabó el mismo periodo con un déficit de 6.850 millones de dólares. El pago de intereses y la demanda energética configuran, hoy por hoy, las mayores incertidumbres de este panorama, a priori positivo.

Japón: el mejor crecimiento económico en 13 años

Japón sorprende con un crecimiento del 4,7% en el primer trimestre del año.

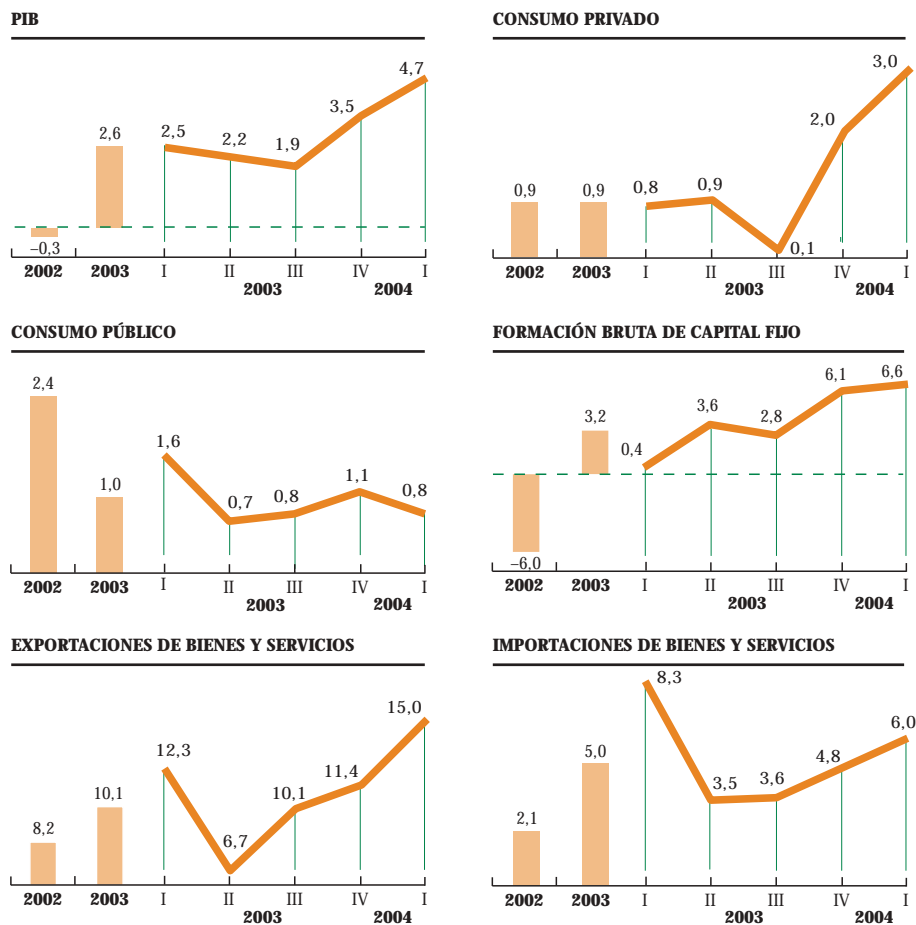
La economía japonesa creció un 4,7% interanual en el primer trimestre, 1,2 puntos porcentuales por encima del registro del trimestre precedente, en lo que representa su máximo desde el primer trimestre de 1991. Este fuerte repunte de la actividad se debió a la notable mejora del consumo privado, la inversión y las exportaciones. Así, el consumo privado creció

un 3,0% interanual, un punto porcentual más que en el trimestre precedente. La inversión, por su parte, alcanzó el 6,6% interanual en dicho primer trimestre, frente al 6,1% del cuarto. Por lo que se refiere a la demanda externa, el avance exportador (crecimiento del 15% interanual), notablemente superior al incremento de las importaciones (6% interanual), permitió una aportación positiva del sector exterior a la variación del PIB del 1,2% (0,9% en el cuarto trimestre).

EVOLUCIÓN DEL PIB DE JAPÓN POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual

Importante recuperación del consumo privado, acompañada por el impulso de inversión y exportaciones.



FUENTES: Instituto de Investigación Económica y Social y elaboración propia.

La mejora de la demanda interna se explica en parte por la vuelta a la creación de empleo.

Los últimos indicadores mensuales disponibles, mayoritariamente referidos al final del primer trimestre, ratifican las tendencias anteriores. El crecimiento de las ventas al por menor del primer trimestre (avance del 0,2% interanual) combinado con el incremento de la confianza del consumidor, hasta el nivel de los 42,5 puntos en dicho primer trimestre, reiteran que el impulso del consumo privado se mantiene. La mejora del empleo, que en el cuarto trimestre de 2003 y primero de 2004 volvió a la zona de los aumentos interanuales, y la disminución del paro (hasta el 4,7% en marzo), son algunos factores que explican la tendencia de los hogares

nipones a incurrir en un nivel de gasto mayor. Por su parte, la demanda externa sigue contribuyendo notablemente a la expansión económica. En saldo acumulado de 12 meses, el superávit comercial se situó en abril en los 11,5 billones de yenes, un claro avance respecto los 10,9 billones de yenes del primer trimestre.

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	Marzo	Abril
PIB	-0,3	2,6	2,5	2,2	1,9	3,5	-	4,7	-	-
Ventas al por menor	-3,9	-1,9	-1,8	-2,6	-2,2	-1,2	0,9	1,8	-1,7	...
Producción industrial	-1,3	3,3	5,4	2,0	1,2	4,7	6,5	3,8	4,5	...
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	1,9	6,9	...
Tasa de paro (**)	5,4	5,3	5,4	5,4	5,2	5,1	5,0	5,0	4,7	...
Precios de consumo	-1,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	...
Balanza comercial (***)	8,4	9,8	10,0	9,6	9,6	10,0	10,5	10,9	11,3	11,5

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

A la recuperación de industria y servicios se le suma una incipiente reactivación de la construcción.

La recuperación tiene su reflejo en la mejora de actividad de todos los sectores económicos. A la revitalización industrial registrada desde el cuarto trimestre de 2003, y que permitió a la producción industrial crecer un 4,5% interanual en marzo, se le suma el repunte del sector servicios –el indicador de actividad terciario del METI se aceleró en el cuarto trimestre hasta el 2,3% interanual, frente al 0,4% del tercer trimestre– y unos indicadores del sector de la construcción prometedores. Así, las viviendas iniciadas en el primer trimestre se situaron en un nivel un 5,4% superior al de un año antes.

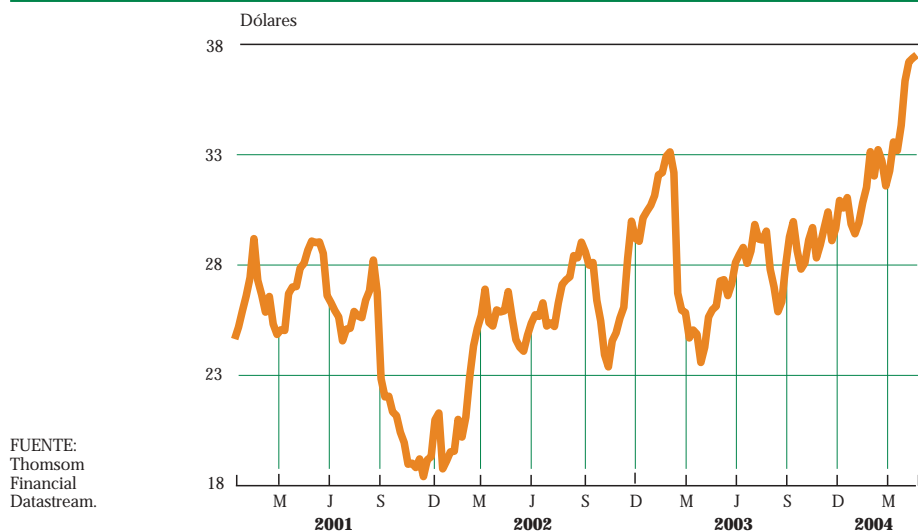
Materias primas: el precio del petróleo se dispara

El precio del petróleo escala hasta los 38 dólares por barril, debido al riesgo geopolítico en Oriente Medio...

En mayo la cotización del barril de calidad Brent, para entregas a un mes, pasó de los 35 dólares a situarse de forma persistente alrededor de los 38 dólares. Los precios de mayo se situaban en niveles un 47% mayores a los de un año antes y representaban el máximo registrado desde 1985, cuando el contrato empezó a cotizar. Aunque los riesgos geopolíticos en Oriente Medio y el crecimiento de la demanda debido a la expansión económica mundial explican en parte el actual alto nivel de precios –la Agencia Internacional de la Energía prevé que el consumo de petróleo será en 2004 el máximo histórico–, existen otros factores que están contribuyendo a disparar los precios.

LA TENSIÓN GEOPOLÍTICA DISPARA EL PRECIO DEL PETRÓLEO

Cotización del barril de petróleo Brent a un mes



...la presión de la demanda, las restricciones para ampliar la producción y la existencia de elementos especulativos.

Entre éstos, cabe destacar el bajo nivel de existencias de hidrocarburos, especialmente en Estados Unidos, las dificultades para ampliar la producción por parte de los países extractores y la presencia de un cierto nivel de especulación en el mercado. En referencia al primero de estos factores, el nivel de existencias de petróleo y de productos destilados se sitúa por debajo de lo habitual. Por ejemplo, en el caso de las existencias de gasolina en Estados Unidos, su nivel es el mínimo de los últimos cinco años. Por lo que se refiere a la oferta, la capacidad de ampliar la producción se reduce, prácticamente, a dos países, Arabia Saudí y Rusia. Finalmente, la actividad especulativa en el mercado ha inducido a una elevada volatilidad.

Las materias primas industriales, con los metales a la cabeza, superan un aumento interanual del 30% en mayo.

El aumento de las cotizaciones de las restantes materias primas también es notable. El índice «The Economist» de materias primas se situaba en mayo en niveles un 26% superiores a los de un año antes, expresado en dólares, o un 22%, en euros. Por componentes, las mayores subidas se registraban en la materias primas industriales (aumento del 33% interanual), lideradas por el alza de los metales (incremento interanual del 35%). Como excepción a esta tendencia, la cotización del oro ha deshecho posiciones anteriores y en el promedio de mayo se situó en los 384 dólares por onza, apenas un 7,8% superiores al mismo mes de 2003.

Zona del euro: recuperación en marcha

La zona del euro crece un 1,3% en el primer trimestre.

Los indicadores correspondientes al primer trimestre del año confirman que la recuperación en la zona del euro toma cuerpo. En dicho primer trimestre, el producto interior bruto (PIB) creció un 1,3% interanual, más del doble de lo registrado en el último trimestre de 2003. Este ritmo de crecimiento no se alcanzaba desde el tercer trimestre de 2001. La aceleración de la actividad se ha debido fundamentalmente al mejor comportamiento de las tres grandes economías de la eurozona –Alemania, Francia e Italia– en comparación con la atonía que habían exhibido en trimestres precedentes. A pesar de dicha mejoría relativa, cabe recordar que estos tres países todavía están lejos de ofrecer un nivel de actividad acorde con su potencial.

LA ZONA DEL EURO EMPIEZA A SUPERAR LA CRISIS

Variación del producto interior bruto en términos reales



La suave mejoría del consumo privado, principal novedad del escenario económico.

Aunque todavía no se conoce el desglose por componentes de la demanda, los indicadores parciales disponibles permiten concretar las tendencias recientes en la eurozona. La principal novedad radica en la reactivación moderada del consumo privado. Así, la recuperación de las ventas al por menor (crecieron un 0,6% interanual en el primer trimestre, frente al descenso del 0,5% interanual del cuarto trimestre) y el avance de dos puntos de la confianza del consumidor hasta abril reflejan cierta inflexión a mayor crecimiento del gasto de los hogares.

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	Marzo	Abril
PIB	0,9	0,4	0,7	0,1	0,3	0,6	-	1,3	-	-
Ventas al por menor	0,0	0,2	0,9	0,8	-0,4	-0,5	0,9	-0,1	0,9	...
Confianza del consumidor (*)	-11	-18,0	-19	-19	-17	-16	-15	-14	-14	-14
Producción industrial	-0,5	0,4	0,9	-0,8	-0,1	1,4	0,6	1,0	1,0	...
Sentimiento económico (*)	95,6	95,1	94,8	94,7	95,0	95,7	96,0	95,9	96,1	96,6
Tasa de paro (**)	8,4	8,8	8,7	8,8	8,8	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	1,7	2,0
Balanza comercial (***)	84,2	81,7	92,7	82,1	77,8	74,1	75,7	77,1	83,9	...

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.

La industria no encuentra la vía hacia la recuperación, las- trada por las dificultades exportadoras de meses pasados.

Desde la perspectiva de la oferta, la recuperación económica se ha materializado principalmente en los servicios. El indicador de confianza del sector creció cinco puntos en el cuarto trimestre y en el primer trimestre sumó un punto adicional. Durante abril, volvió a incrementarse otro punto, hasta el nivel de los 10 puntos. Los otros dos grandes sectores, industria y construcción, se han mostrado relativamente menos expansivos. Concretamente, la producción industrial creció un 1,0% interanual en marzo, a comparar con el 1,4% interanual del cuarto trimestre. Las dificultades para exportar halladas en trimestres anteriores y el empeoramiento de expectativas en el primer trimestre justifican la ralentización del sector secundario. No obstante, cabe destacar que el mes de abril puede representar un punto de inflexión, ya que se materializó un avance tanto del indicador de clima industrial como del de confianza industrial.

Los precios de consumo, en el 2,0% en abril.

En otro orden de cosas, cabe señalar que los precios de consumo empiezan a registrar los efectos del encarecimiento del crudo. A pesar de la contención antiinflacionista que representa un euro apreciado, en abril el índice de precios de consumo (IPC) armonizado creció un 2,0% interanual (1,7% interanual en marzo) debido al alza registrada en el componente de energía, que pasó de caer un 2,0% interanual en marzo a incrementarse un 2,0% interanual en abril. Aunque este cambio está parcialmente influenciado por el efecto de base derivado del descenso del petróleo de hace un año, los precios del crudo han estado empujando a la inflación desde el mes de febrero pasado. De hecho, la aceleración hasta el 2,5% interanual de mayo, según estimación preliminar, se habrá debido fundamentalmente a dicha aportación de la energía.

La tasa de paro se mantiene en el 8,8%.

Por lo que se refiere al mercado de trabajo, las novedades son escasas. La tasa de paro fue en marzo del 8,8% de la población activa, un nivel que no ha cambiado desde marzo de 2003. Tampoco se constatan mejoras en materia de creación de empleo. En el cuarto trimestre de 2003, último dato conocido, la ocupación creció un 0,2% interanual, sin cambio respecto a trimestres precedentes.

La demanda externa se recupera.

Más positiva es la evolución de la demanda externa. Tras situarse en el cuarto trimestre en los 74.100 millones de euros, el superávit comercial acumulado de 12 meses repuntó hasta los 83.900 millones de euros en marzo. El mejor tono de la exportación (crecimiento del 11,9% interanual en marzo) está permitiendo esta recuperación del saldo externo. Las importaciones, por su parte, de la mano de una demanda interna ligeramente más expansiva, también han acrecentado su avance, hasta el 4,6% interanual en marzo.

Alemania: se acelera el crecimiento en el primer trimestre

En Alemania, el crecimiento alcanza el 0,7% en el primer trimestre.

En el primer trimestre, el PIB alemán creció un 0,7% interanual. En el cuarto trimestre el crecimiento interanual había sido del 0,1%. El elemento fundamental en esta recuperación fue la contribución positiva del sector exterior, que aportó 1,3 puntos porcentuales a la variación del PIB. Por el contrario, la demanda interna retrocedió un 0,5% interanual debido a la caída del consumo privado y de la inversión, en ambos casos del orden de un 1% interanual.

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	Marzo	Abril
PIB	0,2	-0,1	0,1	-0,3	-0,3	0,1	-	0,7	-	-
Ventas al por menor	-1,4	-0,5	-0,1	1,1	-1,9	-1,3	-1,3	-1,0	1,2	...
Producción industrial	-1,2	0,1	0,6	-0,5	-1,3	1,5	2,0	1,9	0,4	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	89,4	91,7	88,5	89,5	92,5	96,2	97,5	96,4	95,4	96,3
Tasa de paro (**)	10,2	10,4	10,6	10,6	10,5	10,4	10,4	10,3	10,4	10,5
Precios de consumo	1,4	1,0	1,2	1,0	1,1	1,2	1,2	1,0	1,0	1,7
Balanza comercial (***)	118,6	129,9	131,4	128,5	129,7	130,0	134,6	136,3	141,5	...

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.

La recuperación no impide una rebaja de las previsiones de ingresos tributarios hasta 2007.

Esta aceleración de la actividad, mayor de lo previsto, no ha impedido que el Ministerio de Finanzas alemán haya revisado a la baja sus previsiones de recaudación fiscal entre 2004 y 2007, con lo que el déficit público se mantendría por encima del 3% del PIB en 2004 y 2005. De cumplirse estas previsiones, Alemania sumaría cuatro años consecutivos (2002-2005) incumpliendo lo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento comunitario.

Primeras señales de mejoría del consumo privado.

En un plano más coyuntural, se constata que en el final del primer trimestre y en el inicio del segundo la actividad sigue recuperándose, si bien a un ritmo moderado. La aceleración de las ventas al por menor en marzo hasta el 1,2% interanual y los buenos datos de matriculaciones de automóviles de marzo y abril reflejan un mejor pulso del consumo priva-

do, aunque la caída de la confianza del consumidor en marzo y abril, de cuatro puntos, reitera que esta tendencia está lejos de consolidarse.

El mal dato de producción industrial de marzo será probablemente coyuntural.

Por el contrario, desde la perspectiva de la oferta, la debilidad de la actividad industrial de marzo, que situó el indicador de producción industrial en niveles sólo un 0,4% mayores a los de un año antes, debe entenderse como circunstancial si se atiende al crecimiento del indicador IFO de actividad empresarial en el promedio de abril y mayo (hasta los 96,2 puntos) y a la notable progresión de los pedidos industriales al avanzar el primer trimestre. También aporta confianza sobre las perspectivas del sector secundario el importante repunte exportador anotado entre enero y marzo.

Los precios de consumo y de producción se aceleran en abril.

Por lo que se refiere a los precios de consumo, y en línea con otras economías avanzadas, el efecto de base registrado en el componente energético hace un año ha impulsado el IPC hasta el 1,7% interanual en abril (1,0% interanual en marzo). Otros precios relevantes, como los de producción, se han anotado incluso avances superiores, pasando del 1,0% interanual de marzo al 2,4% de abril. Finalmente, cabe destacar que la recuperación todavía no tiene incidencia remarcable en el mercado de trabajo. En abril la tasa de paro se situó en el 10,5% de la población activa, una décima porcentual más que el mes anterior.

Francia: buen inicio de año

En Francia, la demanda interna acelera el crecimiento hasta el 1,7% en los tres primeros meses de 2004.

La economía francesa sorprendió con un crecimiento en el primer trimestre superior a lo esperado. Así, el PIB aumentó un 1,7% interanual, seis décimas porcentuales más que en el cuarto trimestre. El impulso ha venido fundamentalmente de la mano de un mayor dinamismo del consumo privado (creció un 1,9% interanual en el primer trimestre, frente al 1,6% del trimestre precedente) y del avance de la inversión, que alcanzó un 2,6% interanual, un punto porcentual más que en el cuarto trimestre. Por el contrario, el sector exterior mantuvo invariada su aportación negativa a la variación del PIB en un 1% debido a que el mejor comportamiento exportador se vio compensado por el aumento de las importaciones.

La producción industrial crece un 1,2% en marzo.

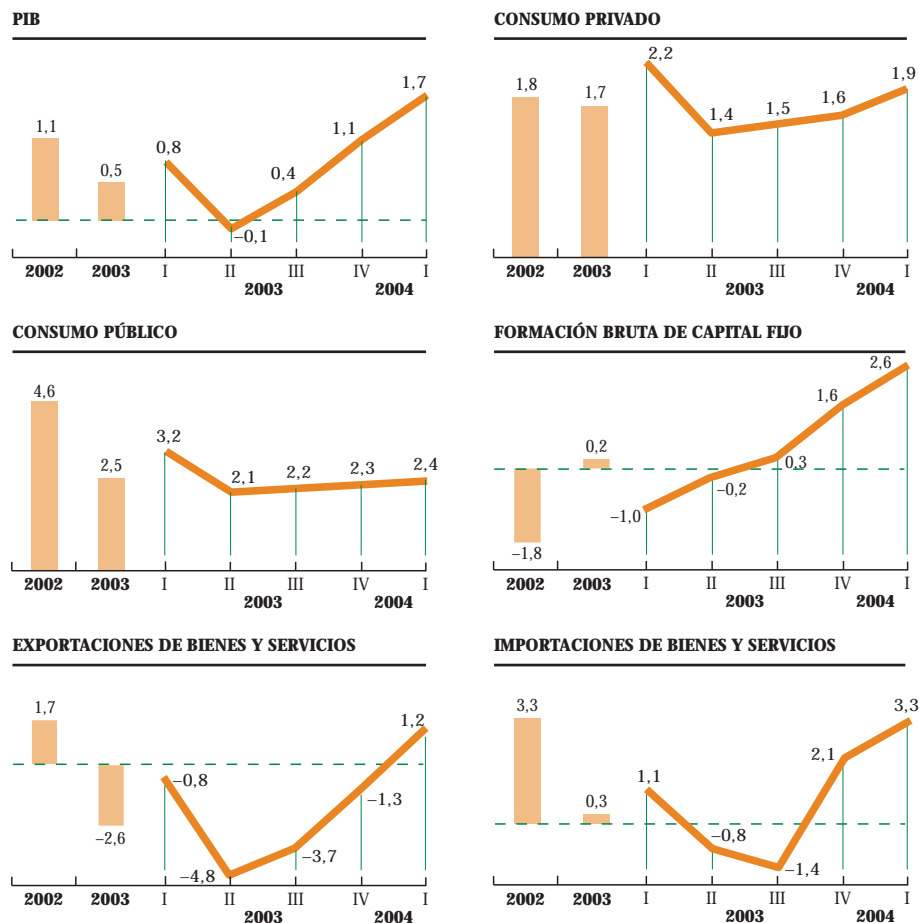
Los indicadores de demanda, referidos todavía al primer trimestre, confirman las tendencias anteriores. Más información aportan los indicadores de oferta. El sector industrial, que había empezado 2004 renqueando, ha recuperado en febrero y marzo parte del terreno perdido. En ese último mes la producción industrial se aceleró hasta el 1,2% interanual. El pulso industrial será, con todo, lento, si se atiende a la moderada mejoría del indicador de confianza industrial hasta abril. Sensiblemente más dinámico es el ritmo de los servicios (la confianza del sector creció cinco puntos en el primer trimestre) y de la construcción, que registró un avance notable de las viviendas iniciadas y de los permisos de construcción en los tres primeros meses del año.

Los precios de consumo se sitúan en el 2,1% en abril mientras el paro se mantiene en el 9,8% en marzo.

Estabilidad en la tasa de paro (9,8% en marzo) y aceleración de los precios de consumo (2,1% interanual en abril, a comparar con el 1,7% de marzo) cierran el repaso a un escenario económico notablemente mejor que el de meses precedentes.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE FRANCIA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



FUENTES: INSEE y elaboración propia.

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	Marzo	Abril
PIB	1,1	0,5	0,8	-0,1	0,4	1,1	-	1,7	-	-
Consumo interno	0,9	0,9	1,7	-0,3	0,8	1,4	2,8	3,3	1,6	3,8
Producción industrial	-1,2	-0,1	0,3	-1,4	-0,5	1,2	-0,1	0,9	1,2	...
Tasa de paro (*)	9,3	9,9	9,6	9,8	9,9	9,9	9,9	9,8	9,8	...
Precios de consumo	1,9	2,1	2,4	1,9	2,0	2,2	2,0	1,8	1,7	2,1
Balanza comercial (**)	0,4	0,3	0,5	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Italia: lo peor de la crisis queda atrás

En Italia, el crecimiento se acelera hasta el 0,8% en el primer trimestre.

Italia se sumó al mejor tono de las grandes economías europeas en el primer trimestre de 2004. Tras crecer un magro 0,1% interanual en el cuarto trimestre, en los tres primeros meses del año el ritmo de crecimiento se aceleró hasta el 0,8% interanual. Aunque todavía no se ha hecho público el detalle de componentes, la recuperación económica debería venir de un cierto mejor tono del consumo privado (las ventas al por menor crecieron un 1,9% en el promedio de enero y febrero) y de un comportamiento menos negativo que en trimestres anteriores de la inversión y de la exportación.

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	Marzo	Abril
PIB	0,4	0,4	0,6	0,2	0,4	0,1	-	0,8	-	-
Ventas al por menor	2,4	2,0	2,3	3,2	1,8	0,9	3,6	0,1	...	...
Producción industrial	-1,3	-0,5	-0,1	-1,6	-0,3	0,2	0,1	-0,1	-0,4	...
Tasa de paro (*)	9,0	8,7	8,9	8,7	8,6	8,5	-	8,5	-	-
Precios de consumo	2,5	2,7	2,7	2,7	2,8	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3
Balanza comercial (**)	10,8	3,4	6,7	3,5	1,5	2,0	1,3	0,9	2,0	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Las perspectivas futuras son moderadamente positivas, si bien inquieta la atonía industrial.

A tenor de la aceleración de los indicadores adelantados, que pasaron del 2,5% interanual de febrero al 2,9% de marzo, las perspectivas inmediatas son de continuidad de la recuperación económica. Con todo, son preocupantes las notables dificultades del sector industrial. A pesar de la mejora de actividad general, en marzo la producción industrial todavía permanecía un 0,4% por debajo de los niveles de un año antes. Por su parte, en abril los precios de consumo se mantuvieron en el 2,3% interanual, un ritmo que no ha variado desde febrero. Tampoco se constatan cambios en materia de paro, que se ha estabilizado en el 8,5% de la población activa en el cuarto trimestre de 2003 y en el primero de 2004.

Reino Unido: la más dinámica entre las grandes economías de Europa

Reino Unido: el crecimiento del 3,0% en el primer trimestre contrasta con el menor dinamismo de sus socios comunitarios.

El crecimiento económico del 3,0% interanual en el primer trimestre sitúa a Reino Unido como la más dinámica entre las grandes economías de la Unión Europea. La expansión económica británica se fundamenta en un vigoroso consumo privado, un hecho que la diferencia de la mayor parte de sus socios comunitarios. En el primer trimestre, las ventas minoristas doblaron su ritmo de avance respecto a los tres meses anteriores (6,6% interanual frente al 3,3%). En abril el ritmo de crecimiento se mantuvo elevado, un 6,1% interanual.

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	Marzo	Abril
PIB	1,6	2,2	1,9	2,2	2,2	2,7	-	3,0	-	-
Ventas al por menor	6,9	3,0	3,1	2,7	3,0	3,3	6,9	6,3	6,4	6,1
Producción industrial	-2,7	-0,5	-1,0	-0,7	-0,4	0,0	0,3	-0,8	-0,6	...
Tasa de paro (*)	3,1	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9
Precios de consumo	2,2	2,8	2,9	2,9	2,8	2,6	2,4	2,3	2,1	2,0
Balanza comercial (**)	-43,5	-46,3	-46,5	-46,0	-46,4	-46,3	-48,0	-48,9	-48,9	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Descenso de la producción industrial del 0,6% en marzo, inducido por el mal comportamiento exportador.

Desde una perspectiva sectorial, el rasgo más destacado es el persistente mal tono de la industria. Con la manufactura perjudicada por las dificultades para exportar, la producción industrial cayó un 0,6% interanual en marzo, con lo que la incipiente recuperación del cuarto trimestre no se consolida.

En abril, la inflación se desacelera al 2,0%.

Mucho más satisfactorios son los resultados en materia de precios y paro. Así, en abril, el IPC se desaceleró una décima porcentual, hasta el 2,0% interanual, mientras que la tasa de paro se mantenía, por cuarto mes consecutivo, en el 2,9% de la población activa, mínimo desde 1975.

MERCADOS FINANCIEROS

MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL

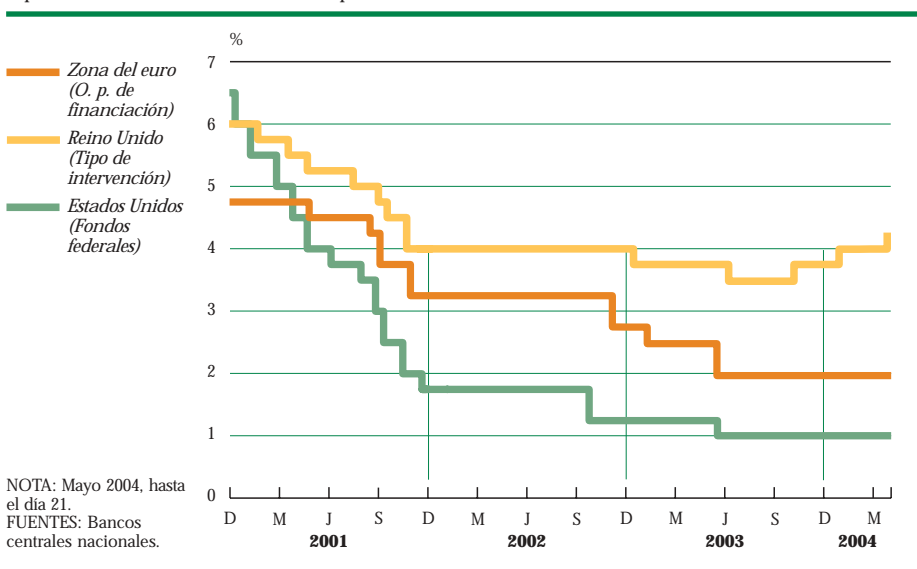
Próximo giro restrictivo de la Reserva Federal de Estados Unidos

Los preparativos de la Reserva Federal para una subida del tipo de interés agitan los mercados financieros.

La fase de tipos de interés en los niveles mínimos de las últimas décadas toca a su fin. La Reserva Federal de Estados Unidos ha intensificado las señales de que se apresta a iniciar un giro alcista de sus tipos de interés oficiales. El mensaje ha sido acogido como un revulsivo en los mercados financieros. El Banco de Inglaterra, de hecho, ya empezó a tensar su política monetaria el pasado noviembre y ha continuado haciéndolo en mayo.

EL BANCO DE INGLATERRA VUELVE A ELEVAR SU TIPO DE INTERÉS OFICIAL

Tipos de interés de referencia de la política monetaria



El Banco de Inglaterra probablemente continuará tensando la política monetaria.

En efecto, el día 6 de mayo el Banco de Inglaterra anunció que elevaba su tipo de interés de intervención en 0,25 puntos hasta el 4,25%. Se trató de la tercera subida de su tipo de interés de referencia en seis meses. La autoridad monetaria británica justificó la medida por un aumento del producto interior bruto (PIB) por encima de su tendencia y porque se preveía más fortaleza de acuerdo con las encuestas empresariales. El dinamismo de la actividad interior está sostenido por el crecimiento de las rentas y por una inesperada alza del precio de la vivienda. Por ello, para asegurar el cumplimiento de su objetivo de inflación a medio plazo pro-

cedió a una nueva restricción monetaria. Esta tendencia continuará probablemente en los próximos meses teniendo en cuenta que el banco central británico presentó a mediados de mayo un informe de inflación con proyecciones por encima del objetivo del 2%. De hecho, el mercado descuenta que el tipo oficial sobrepasará el 5% al final del ejercicio.

El mercado espera que el nivel objetivo de los fondos federales de Estados Unidos se haya doblado al final del ejercicio.

En Estados Unidos la Reserva Federal no modificó sus tipos de interés de referencia en su reunión del día 4 de mayo. Sin embargo, en su comunicado correspondiente adoptó un tono menos neutral al afirmar que la política monetaria relajadora podía ser abandonada a un ritmo moderado, y no mencionó que sería paciente. El mercado, por su parte, había ido avanzando la fecha esperada del aumento del tipo de interés oficial desde principios de abril con la aparición de indicadores económicos positivos, especialmente la recuperación del mercado laboral. Los datos de un incremento de la inflación aparecidos en mayo, junto con la subida de los precios del petróleo, también han contribuido a que el mercado descuenta que la modificación al alza del tipo de interés oficial de la Reserva Federal se produzca ya en la próxima reunión del Comité de Mercado Abierto de finales del mes de junio. De hecho, los operadores esperan que el tipo de interés de referencia, situado ahora en el 1% se haya doblado al final del año.

TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

Medias mensuales, en porcentaje anual

	Zona del euro			Estados Unidos		Japón	Reino Unido		Suiza
	Subastas BCE (2)	Euribor		Nivel objetivo de Reserva Federal (3)	Tres meses	Tres meses	Tipo de intervención Banco Inglaterra (4)	Tres meses	Tres meses
		Un mes	Tres meses						
2003									
Abril	2,54	2,58	2,54	1,25	1,25	0,01	3,75	3,55	0,30
Mayo	2,56	2,52	2,41	1,25	1,24	0,01	3,75	3,54	0,29
Junio	2,20	2,18	2,15	1,20	1,07	0,01	3,75	3,55	0,27
Julio	2,08	2,13	2,13	1,00	1,08	0,01	3,58	3,39	0,28
Agosto	2,06	2,12	2,14	1,00	1,10	0,01	3,50	3,43	0,26
Septiembre	2,07	2,13	2,15	1,00	1,10	0,00	3,50	3,60	0,25
Octubre	2,05	2,10	2,14	1,00	1,12	0,00	3,50	3,71	0,24
Noviembre	2,02	2,09	2,16	1,00	1,13	0,01	3,71	3,89	0,25
Diciembre	2,01	2,13	2,15	1,00	1,12	0,01	3,75	3,93	0,26
2004									
Enero	2,01	2,08	2,09	1,00	1,09	0,01	3,75	3,96	0,24
Febrero	2,00	2,06	2,07	1,00	1,07	0,01	3,96	4,08	0,25
Marzo	2,00	2,04	2,03	1,00	1,07	0,01	4,00	4,21	0,25
Abril (*)	2,00	2,05	2,05	1,00	1,10	0,00	4,00	4,30	0,28
Mayo (1)	2,00	2,06	2,09	1,00	1,28	0,01	4,25	4,56	0,27

NOTAS: (*) Cifras provisionales.

(1) Día 26.

(2) Tipo de interés marginal. Últimas fechas de variación: 6-3-03 (2,50%), 5-6-03 (2,00%).

(3) Última fecha de variación: 25-6-03 (1,00%).

(4) Últimas fechas de variación: 6-2-03 (3,75%), 10-7-03 (3,50%), 6-11-03 (3,75%), 5-2-04 (4,00%), 6-5-04 (4,25%).

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

La OCDE vuelve a la carga insistiendo en un recorte del tipo de interés del Eurosistema, pero el BCE mantiene su postura.

En la zona del euro, no obstante, la situación no es tan apremiante. En la reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) del día 6 de mayo no hubo ningún cambio de tipos de interés, tal como se esperaba. El presidente del BCE reiteró que el tipo de interés de referencia del Eurosistema se hallaba en un nivel apropiado para el cumplimiento del objetivo de estabilidad de los precios a medio plazo. También señaló que el aumento de los precios de las materias primas y en particular del crudo suponía un riesgo para la inflación. Sin embargo, el 11 de mayo la OCDE volvió a la carga urgiendo a un recorte del tipo de interés oficial de la zona del euro para propiciar la recuperación económica. Al día siguiente, el economista principal del BCE, Otmar Issing, contestó que el problema del crecimiento económico del área del euro no se solucionaba con más rebajas de tipos de interés, sino con reformas estructurales.

El euríbor a un año sube en abril después de cuatro meses de descensos.

En este contexto, en las últimas semanas el mercado ha abandonado las esperanzas de una nueva distensión monetaria por parte del BCE y ha pasado a anticipar una elevación del tipo de interés oficial de la eurozona hacia el final del ejercicio. Así, el euríbor a un año aumentó en abril hasta el 2,16% en promedio después de cuatro meses consecutivos de descensos. En las primeras semanas de mayo el euríbor a doce meses siguió aumentando. De este modo, el día 26 se colocaba en el 2,32%, con una subida de 16 puntos básicos en relación con la misma fecha del año anterior.

El Banco de Nueva Zelanda eleva de nuevo su tipo de interés de referencia.

Por otra parte, hacia el final de abril el Banco de Nueva Zelanda volvió a elevar su tipo de interés oficial por segunda vez este año en 25 puntos básicos hasta el 5,50%. El instituto emisor austral argumentó que su decisión obedecía a un excesivo dinamismo económico que entrañaba riesgos inflacionistas. De esta forma, corrigió los estímulos monetarios efectuados anteriormente.

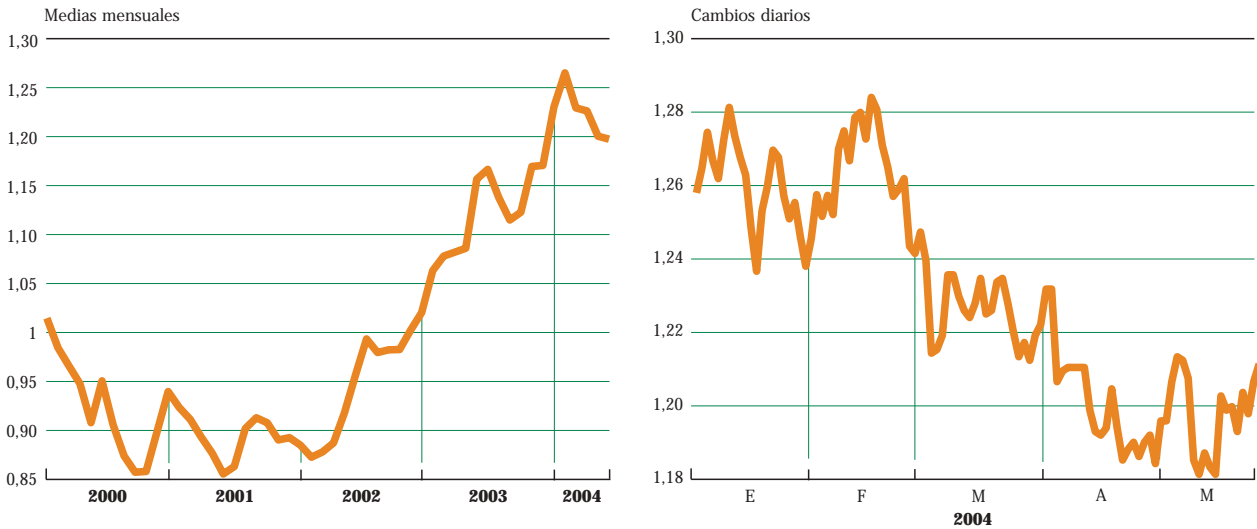
Las expectativas alcistas de los tipos de interés apoyan al dólar

El cambio de escenario de los tipos de interés aumenta la demanda de dólares al deshacer posiciones los especuladores.

La intensificación de las perspectivas de un alza del tipo de interés de referencia de la Reserva Federal ha sostenido al dólar en mayo. De este modo, en las últimas semanas los especuladores que a lo largo del año pasado se habían endeudado en dólares aprovechando sus reducidísimos tipos de interés y la tendencia bajista del tipo de cambio para comprar activos financieros más atractivos han deshecho posiciones ante la inminente subida del tipo de interés oficial de Estados Unidos. De esta manera, se ha ejercido una presión alcista sobre el dólar al aumentar su demanda para reintegrar los préstamos. Así, con relación a un conjunto amplio de divisas la moneda estadounidense marcó la cota máxima desde septiembre de 2003 a mediados del mes y el día 26 presentaba una apreciación del 2,9% respecto al final de 2003. Sin embargo, el enorme déficit exterior por cuenta corriente constituye un factor de presión a la baja del dólar.

EL EURO ANOTA UN MÍNIMO ANUAL FRENTE AL DÓLAR EN MAYO

Dólares de Estados Unidos por euro



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 26 de mayo.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

El desvanecimiento de las expectativas de una rebaja del tipo del BCE beneficia al euro.

Con el desvanecimiento de las expectativas de un recorte del tipo de interés del Banco Central Europeo en las últimas semanas el euro ha tendido a afianzarse. Así, en relación con el conjunto de los trece principales socios comerciales con la eurozona el día 26 de mayo la moneda única europea mostraba una apreciación del 2,1% respecto al mínimo anual registrado el día 13 de abril. Con relación al dólar norteamericano el euro ha oscilado en una banda en torno a los niveles 1,18 y 1,21. El día 14 de mayo el euro registró un mínimo desde noviembre de 2003 al pagarse a 1,180 dólares. Posteriormente se recuperó un poco beneficiándose del efecto negativo sobre el dólar del deterioro de la situación política en Irak, y a mediados de la cuarta semana de mayo cotizaba a 1,21 dólares, con una bajada del 4,1% respecto al final de diciembre de 2003.

La libra esterlina anota un mínimo anual contra el dólar el día 11 de mayo.

La libra esterlina continuó depreciándose contra el dólar en las primeras semanas de mayo hasta registrar un mínimo anual el día 11 en 1,756 dólares por libra, con un descenso del 7,8% con relación al máximo de los últimos once años anotado a mediados de febrero y del 1,6% en relación con el final de 2003. No obstante, la publicación de datos favorables sobre la economía británica y la perspectiva de elevaciones de los tipos de interés por un aumento de la inflación permitió la recuperación de la libra más tarde.

El Banco de Japón cesa de intervenir en los mercados de cambios.

El Banco de Japón no intervino en los mercados de cambios para evitar la apreciación de la divisa nipona en abril por primera vez en once meses debido a la mejora de la economía japonesa, que está saliendo de una larga deflación. No obstante, en las primeras semanas de mayo el yen tendió a ceder frente al dólar y el día 13 marcó el mínimo desde septiembre de 2003 en 114,6 unidades por dólar. Sin embargo, la aparición de buenos indicadores económicos, como el crecimiento del PIB del primer trimestre le impulsaron hasta 111,8 unidades por dólar a mediados de la cuarta semana del mes. De este modo, presentaba un decremento del 4,1% en relación con el final de diciembre.

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

Abril 2004

	Última sesión del mes		Tipo de cambio medio	Datos mensuales			Tipo de cambio 26-5-2004
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)		% variación (2)			
				Mensual	s/diciembre 2003	Anual	
Frente al dólar de EE.UU.							
Yen japonés	110,5	6,0	107,6	-0,8	-0,1	-10,2	111,8
Libra esterlina (1)	1,779	-3,5	1,805	-1,2	2,9	14,6	1,814
Franco suizo	1,296	2,3	1,295	1,4	2,6	-5,9	1,271
Dólar canadiense	1,372	4,8	1,342	1,0	2,3	-7,9	1,370
Peso mexicano	11,40	2,0	11,27	2,3	0,2	6,4	11,47
Índice efectivo nominal (4)	116,4	2,7	115,1	0,7	0,6	-5,7	116,7
Frente al euro							
Dólar de EE.UU.	1,195	-2,3	1,200	-2,2	-2,4	10,5	1,211
Yen japonés	131,9	3,9	129,0	-3,1	-2,6	-0,9	135,1
Franco suizo	1,551	-0,5	1,554	-0,8	0,0	3,9	1,538
Libra esterlina	0,674	1,2	0,665	-0,8	-5,3	-3,5	0,666
Corona sueca	9,148	-1,2	9,165	-1,0	1,5	0,1	9,111
Corona danesa (3)	7,441	-0,0	7,444	-0,1	0,0	0,2	7,440
Índice efectivo nominal (5)	101,9	0,1	101,2	-1,8	-2,8	2,6	102,5

NOTAS: (1) Unidades por libra esterlina.

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

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

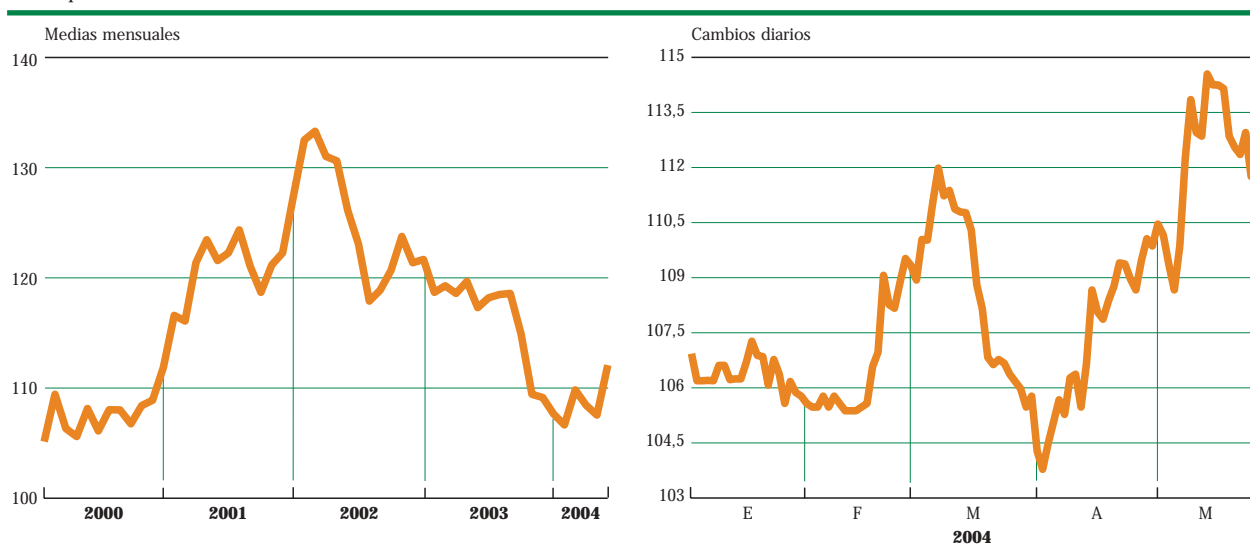
(4) Índice efectivo nominal amplio del dólar de la Reserva Federal de Estados Unidos. Calculado como media ponderada del valor del dólar contra las 26 monedas de los países con mayor volumen de comercio con Estados Unidos. Base: 1-1997 = 100.

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

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

VAIVENES DEL YEN CONTRA EL DÓLAR

Yenes por dólar

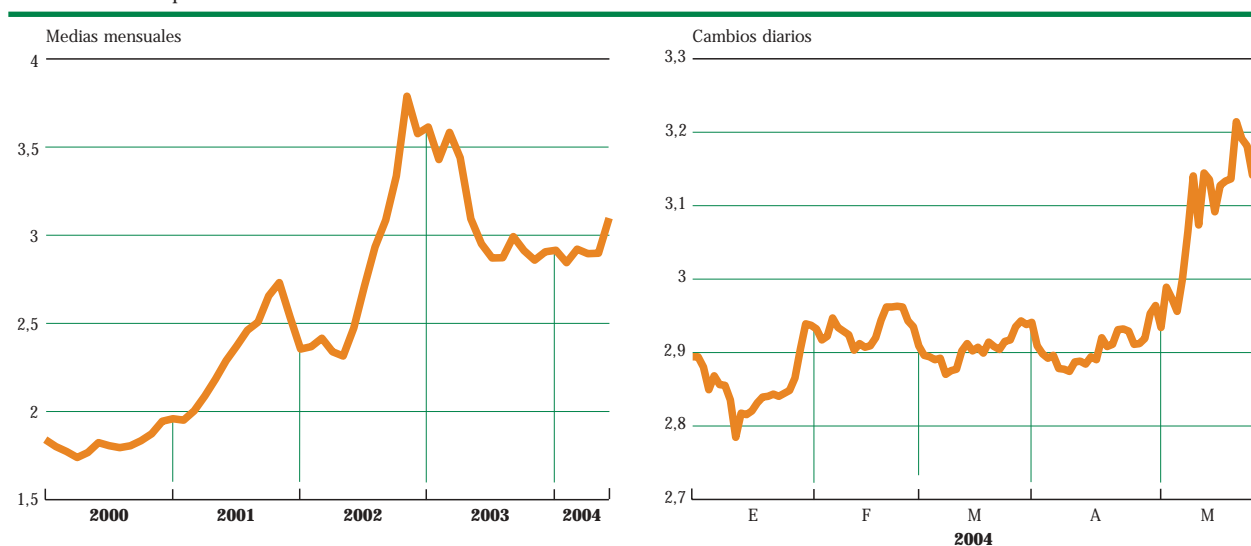


NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 26 de mayo.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

EL REAL BRASILEÑO SE DEBILITA

Reales brasileños por dólar



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 26 de mayo.

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

Las expectativas de una próxima alza de los tipos de interés en Estados Unidos y la posible desaceleración de la economía china perjudican a las monedas latinoamericanas.

Las expectativas de una próxima alza de los tipos de interés en Estados Unidos han repercutido negativamente en las monedas latinoamericanas, marcando mínimos anuales numerosas divisas de la zona en el mes de mayo. Las razones de ello son una menor capacidad de atracción de capitales exteriores y el aumento del coste de su deuda denominada en dólares a tipos de interés variables. Asimismo, también ha afectado desfavorablemente la posible ralentización de la economía china, importadora de materias primas latinoamericanas. En este marco, se temió que se reprodujese la situación de 1994, cuando la elevación del tipo de interés de Estados Unidos motivó una crisis en la región. No obstante, en esta ocasión las economías latinoamericanas están más saneadas, en general. Sin embargo, las monedas de la zona han tendido a depreciarse en las primeras semanas de mayo. Destaca la caída del real brasileño, afectado, además por los problemas políticos del gobierno del presidente Lula da Silva. Así, el real después de anotar el mínimo de los últimos trece meses frente al dólar se colocó en 3,16 unidades por dólar el día 26 de mayo, con una depreciación del 8,3% desde finales de marzo.

Los tipos de interés a largo plazo se orientan al alza

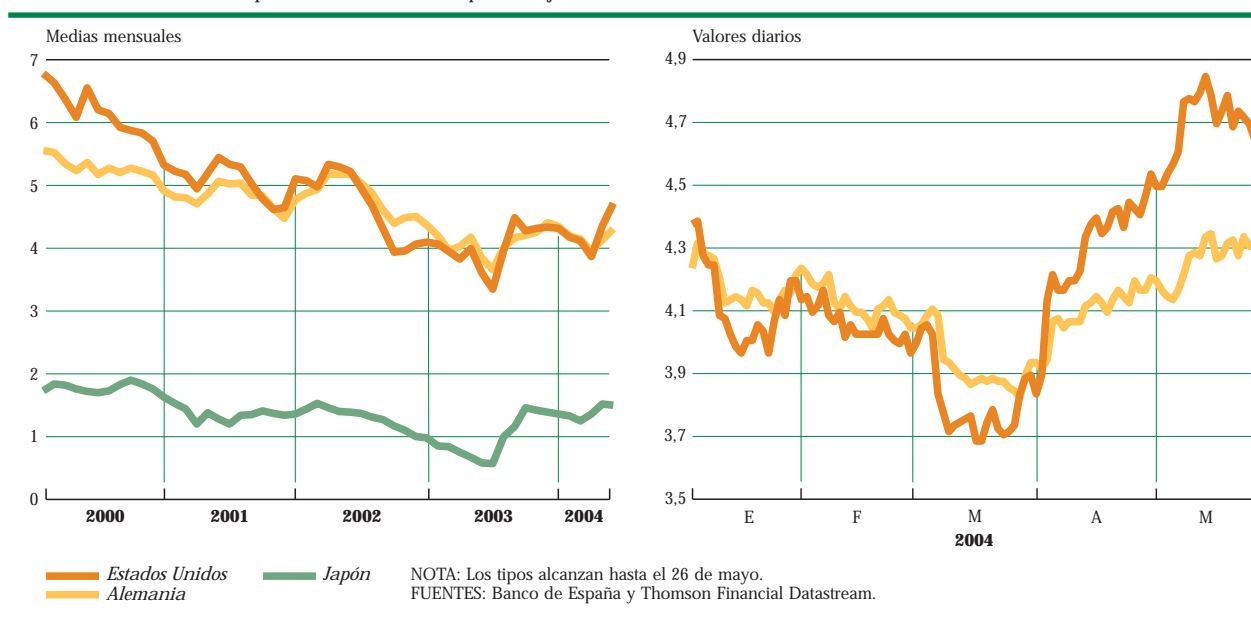
El rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años sube 117 puntos básicos en dos meses...

La rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidenses continuó elevándose en las primeras semanas de mayo, empujada por unas mayores expectativas de inflación debido a la subida del petróleo y otras materias primas y al consiguiente adelanto de la perspectiva de un aumento del tipo de interés oficial de la Reserva Federal. De esta manera, el día 13 de mayo el rendimiento de los bonos del Tesoro norteamericanos a 10 años ascendió hasta el 4,85%, el nivel máximo desde julio de 2002, y con un incremento de 117 puntos básicos sobre el mínimo anual de mediados de marzo. Posteriormente, el tipo de interés de los bonos públicos a 10 años se replegó en cierta medida gracias a trasvases desde las bolsas y a datos

económicos más débiles de lo esperado, situándose en el 4,65% a mediados de la cuarta semana de mayo.

PERSISTE LA SUBIDA DE LOS RENDIMIENTOS DE LOS BONOS PÚBLICOS

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



...partiendo de niveles que no se justificaban por los fundamentos.

El brusco repunte de los rendimientos de los bonos públicos de Estados Unidos desde mediados de mayo ha suscitado la preocupación de que se pudiese repetir la crisis de 1994 en ocasión de un giro restrictivo de la Reserva Federal. No obstante, en este caso el próximo aumento del tipo oficial norteamericano no constituirá una sorpresa. Por otro lado, aunque el abandono de las intervenciones del Banco de Japón en los mercados de cambios es un elemento negativo para el mercado de bonos del Tesoro de Estados Unidos en la medida que disminuye su demanda, actualmente otros bancos centrales asiáticos la están alimentando notablemente. En cualquier caso, era lógica una subida de las rentabilidades de la deuda pública dado un abultado déficit público y la recuperación de la economía.

Ampliación del diferencial de tipos de interés a largo plazo entre Estados Unidos y Alemania.

La deuda pública europea siguió la estela de su homóloga de la otra orilla del Atlántico. Sin embargo, su tipo de interés se incrementó en menor grado, puesto que el relanzamiento económico de la eurozona es de mucho menor calado. Así, el rendimiento de los bonos del Estado alemanes subió hasta el 4,35%, cota máxima desde diciembre de 2003, el día 14 de mayo, con un aumento de 41 puntos básicos en relación con doce meses antes. De este modo, el diferencial entre los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo entre Estados Unidos y Alemania se situó en 34 puntos básicos el día 26 del mismo mes.

La rentabilidad de los bonos japoneses se modera en mayo.

En cambio, el tipo de interés de los bonos públicos japoneses, después de haber marcado el máximo de los últimos siete meses el día 21 de abril en el 1,56%, tendió a la baja. A esta corrección contribuyeron desplazamientos desde el mercado de acciones. De esta forma, el rendimiento de los bonos del Estado japoneses a 10 años se colocaba en el 1,46% a

mediados de la cuarta semana de mayo, con una elevación de 91 puntos básicos por encima de un año antes.

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		
			II	III	IV	I	Abril	26 mayo
Estados Unidos	5,06	4,65	3,64	4,26	4,32	4,05	4,35	4,65
Japón	1,34	1,27	0,60	1,20	1,38	1,30	1,51	1,46
Alemania	4,82	4,80	3,89	4,12	4,33	4,09	4,13	4,31
Francia	4,95	4,88	3,94	4,13	4,35	4,11	4,20	4,45
Italia	5,19	5,04	4,03	4,25	4,46	4,24	4,35	4,51
España	5,12	4,96	3,92	4,14	4,34	4,12	4,20	4,30
Reino Unido	4,97	4,93	4,25	4,55	4,98	4,83	5,00	5,11
Suiza	3,28	3,02	2,34	2,57	2,68	2,46	2,64	2,75

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

Tormenta en los mercados de bonos de los países emergentes.

El aumento de la aversión al riesgo en las últimas semanas por las mayores probabilidades de un alza de los tipos de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos ha hecho estragos principalmente en los mercados de bonos emergentes y de bonos de alto rendimiento. La retirada de los inversores de estos mercados significó el final de unas fases alcistas y supuso el consiguiente aumento de las primas de riesgo, especialmente en el caso de los bonos de los países emergentes. En consecuencia, numerosas empresas en los dos lados del Atlántico han debido posponer sus planes de emisiones de valores o bien mejorar las condiciones de las mismas.

Flexión a la baja de las bolsas en mayo

El aumento del tipo de interés de los bonos, el alto precio del crudo y el deterioro de la situación en Irak pasan factura a las bolsas...

En las últimas semanas el nerviosismo se ha vuelto a apoderar de los mercados bursátiles. A la intensificación de las expectativas de una próxima elevación del tipo de interés oficial de Estados Unidos y al incremento de los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo, se les añadió el agravamiento de la situación en Irak, con un mayor riesgo geopolítico, y la escalada del precio del petróleo, que supone un impacto negativo en el crecimiento. Estos factores desfavorables pasaron factura a las bolsas, muchas de las cuales marcaron los niveles mínimos anuales en mayo. No obstante, la esperanza de un posible incremento de la producción de petróleo de la OPEP contribuyó a una cierta recuperación de los mercados bursátiles hacia el final de la tercera semana del mes. El impacto ha afectado desigualmente a los distintos sectores. Así, entre los más perjudicados figuran las líneas aéreas y el automóvil. En cambio, las petroleras salen mejor paradas.

...a pesar de favorables resultados empresariales.

La tónica ha sido mala en las primeras semanas de mayo en Estados Unidos a pesar de que los resultados empresariales correspondientes al primer trimestre han sido en general excelentes y del aumento de las

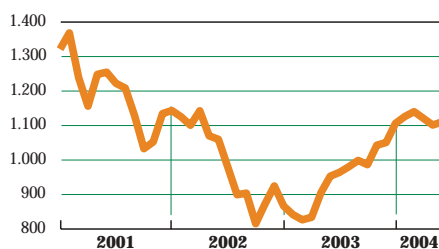
expectativas para el conjunto del ejercicio. De esta forma, a mediados de la cuarta semana de mayo numerosos índices habían perdido la par del año. El índice Standard & Poor's 500 mostraba un ligero aumento sobre diciembre del 0,3%. El tradicional índice Dow Jones Industrials caía el 3,3% respecto al final de 2003 y el índice Nasdaq general, representativo de los valores tecnológicos, se hallaba el 1,4% por debajo del final del ejercicio precedente.

La recuperación de las bolsas se interrumpe en abril y mayo.

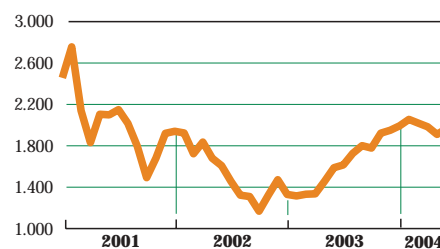
BOLSAS INTERNACIONALES

Índices a fin de mes

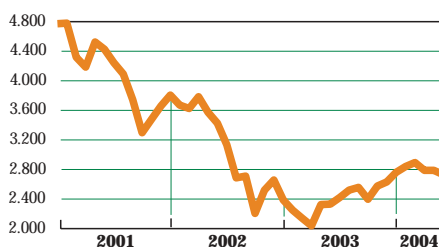
NUEVA YORK (Standard & Poor's 500)



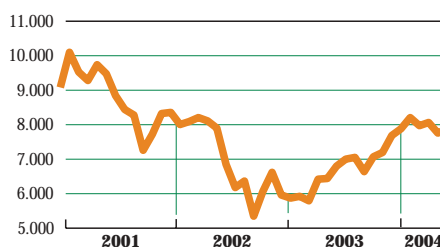
ÍNDICE NASDAQ DE ESTADOS UNIDOS



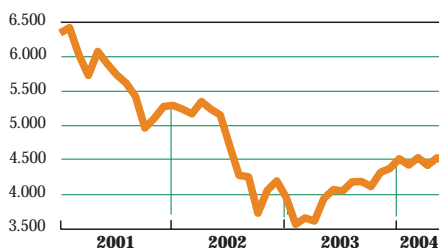
ZONA EURO (DJ Euro Stoxx 50)



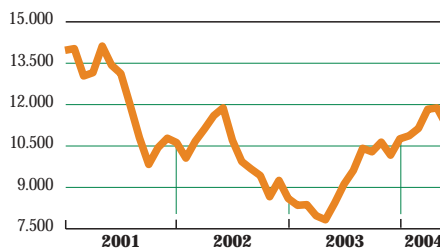
MADRID (Ibex 35)



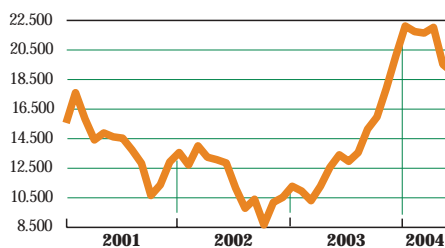
LONDRES (Financial Times 100)



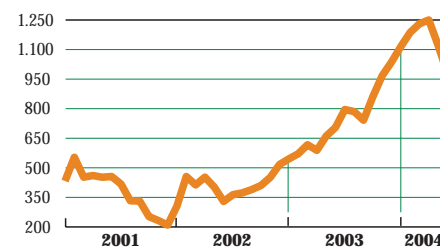
TOKIO (Nikkei 225)



SÃO PAULO (Bovespa)



BUENOS AIRES (Merval)



NOTA: Mayo 2004, día 26.

FUENTE: Thomson Financial Datastream.

Muchos índices pierden la par del año...

Las bolsas de la zona del euro también se orientaron a la baja. Así, el índice DJ Eurostoxx 50 cayó el 2,1% en los 26 primeros días de mayo, con lo que se evaporaron las ganancias acumuladas del ejercicio y las pérdidas se elevaron al 1,1%. Con todo, el balance con relación a la misma fecha de 2003 se cifraba en un considerable 21,7%. Cabe señalar que los índices de algunos mercados europeos como el francés, el italiano y el español lograban mantenerse por encima de la par del año al final de la tercera semana de mayo.

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES
30-4-2004

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	Cotización a 26-5-04	
					% variación acumulada	% variación sobre la misma fecha de 2001
Nueva York						
<i>Dow Jones</i>	10.225,6	-1,3	-2,2	20,6	-3,3	-8,1
<i>Standard & Poor's</i>	1.107,3	-1,7	-0,4	20,8	0,3	-12,8
<i>Nasdaq</i>	1.920,2	-3,7	-4,2	31,1	-1,4	-12,2
Tokio						
	11.761,8	0,4	10,2	50,2	4,5	-19,0
Londres						
	4.489,7	2,4	0,3	14,4	-0,9	-24,6
Zona del euro						
	2.787,5	0,0	1,0	19,9	-1,1	-39,3
<i>Frankfort</i>	3.985,2	3,3	0,5	35,5	-2,5	-37,9
<i>París</i>	3.674,3	1,4	3,3	24,4	2,9	-34,4
<i>Amsterdam</i>	341,4	0,7	1,1	20,8	-0,9	-43,3
<i>Milán</i>	1.315,9	2,7	4,7	18,2	2,3	-26,9
<i>Madrid</i>	8.109,5	1,1	4,8	25,0	2,4	-16,3
Zurich						
	5.774,4	2,8	5,2	27,1	3,4	-26,1
Hong Kong						
	11.943,0	-5,8	-5,0	37,0	-7,0	-15,0
Buenos Aires						
	1.077,9	-10,3	0,6	69,5	-12,1	113,8
São Paulo						
	19.607,0	-11,4	-11,8	56,2	-14,2	33,3

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

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

...con excepciones notables, como la bolsa nipona...

Fuera de la zona del euro, el índice Nikkei 225 de la bolsa japonesa perdió el 5,2% en las tres primeras semanas y media de mayo. Con todo, todavía lograba unas plusvalías del 4,5% en relación con diciembre, y del 35,5% en relación con la misma fecha del año anterior. El índice Financial Times 100 de la bolsa de Londres se hallaba el 0,9% por debajo del principio del año el día 26 de mayo. En cambio, el índice SMI de la bolsa suiza conseguía unos resultados positivos del 3,4% en comparación con el final de 2003.

...y la española.

Por lo referente a la bolsa española, el índice IBEX 35 el día 17 de mayo registró un mínimo anual en 7.671,9 puntos. No obstante, aunque no pudo recuperar la cota 8.000, al cabo de las tres primeras semanas y media del mes acumulaba una ganancia del 2,4% sobre diciembre de 2003. En los últimos doce meses este índice anotó unas espectaculares

plusvalías del 25,1%. Con relación al final de 2003 el día 26 de mayo nueve valores de los treinta y cinco integrados en el índice selectivo estaban en números rojos.

Numerosas bolsas emergentes sufren un varapalo.

En cuanto a las bolsas emergentes, el varapalo ha sido considerable en las últimas semanas. Las bolsas asiáticas encajaron mal el anuncio de una posible desaceleración de la economía china por lo que supone para las exportaciones de materias primas al Imperio Central. Además, el mercado indio reaccionó desfavorablemente ante la incertidumbre por el cambio de gobierno tras las recientes elecciones. La bolsa rusa fue sensible al asesinato del presidente de Chechenia y acentuó su caída, aunque posteriormente se recuperó en cierto grado. Finalmente, las bolsas latinoamericanas fueron de las más perjudicadas. Así, el índice Bovespa de Brasil bajó el 6,7% en las tres primeras semanas de mayo, si bien rebotó al principio de la cuarta semana del mes. Con todo, presentaba minusvalías del 14,2% respecto a diciembre. El índice Merval de la Bolsa de Buenos Aires disminuyó el 12,6% en los 26 primeros días de mayo y el 12,1% con relación al final de 2003. En cambio, la bolsa mexicana conseguía unas ganancias acumuladas del ejercicio del 14,4% gracias a su estrecha relación con la economía de Estados Unidos.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

La economía española crece un 2,8% en el primer trimestre

El crecimiento del PIB se acelera suavemente en el primer trimestre.

El producto interior bruto (PIB) creció un 2,8% en tasa interanual en el primer trimestre de 2004 según los datos corregidos de efectos estacionales y de calendario publicados por el Instituto Nacional de Estadística. Este registro, superior en una décima al del trimestre anterior, consolida la tónica de suave recuperación iniciada a partir de la segunda mitad de 2002.

La demanda interna compensa la ampliación del desequilibrio exterior.

El mejor tono de la economía en el primer trimestre se apoyó en la fortaleza de la demanda interna, que siguió creciendo a un ritmo elevado gracias al consumo final y a la progresiva recuperación de la formación bruta de capital. El dinamismo de la demanda interna tuvo su contrapartida en el comportamiento del sector exterior, que amplió su contribución negativa al crecimiento hasta un punto porcentual.

El consumo de los hogares mejora paulatinamente y el consumo público se estabiliza, pero crece todavía por encima del 4%.

La recuperación del gasto en consumo final, hasta un 3,6% interanual, responde al comportamiento del consumo privado, pues tanto el público como el de instituciones sin finalidad de lucro permaneció relativamente estable aunque en cotas elevadas, superiores al 4,5% real. El gasto de los hogares repuntó en dos décimas de punto hasta un 3,2% interanual, gracias al crecimiento del empleo, estable en el 2,1% en términos de puestos de trabajo a tiempo completo, y al incremento de la remuneración real por asalariado, todo ello en un contexto de fuerte expansión del crédito.

Mejora progresiva y suave de la demanda de bienes de equipo y tono estable de la construcción.

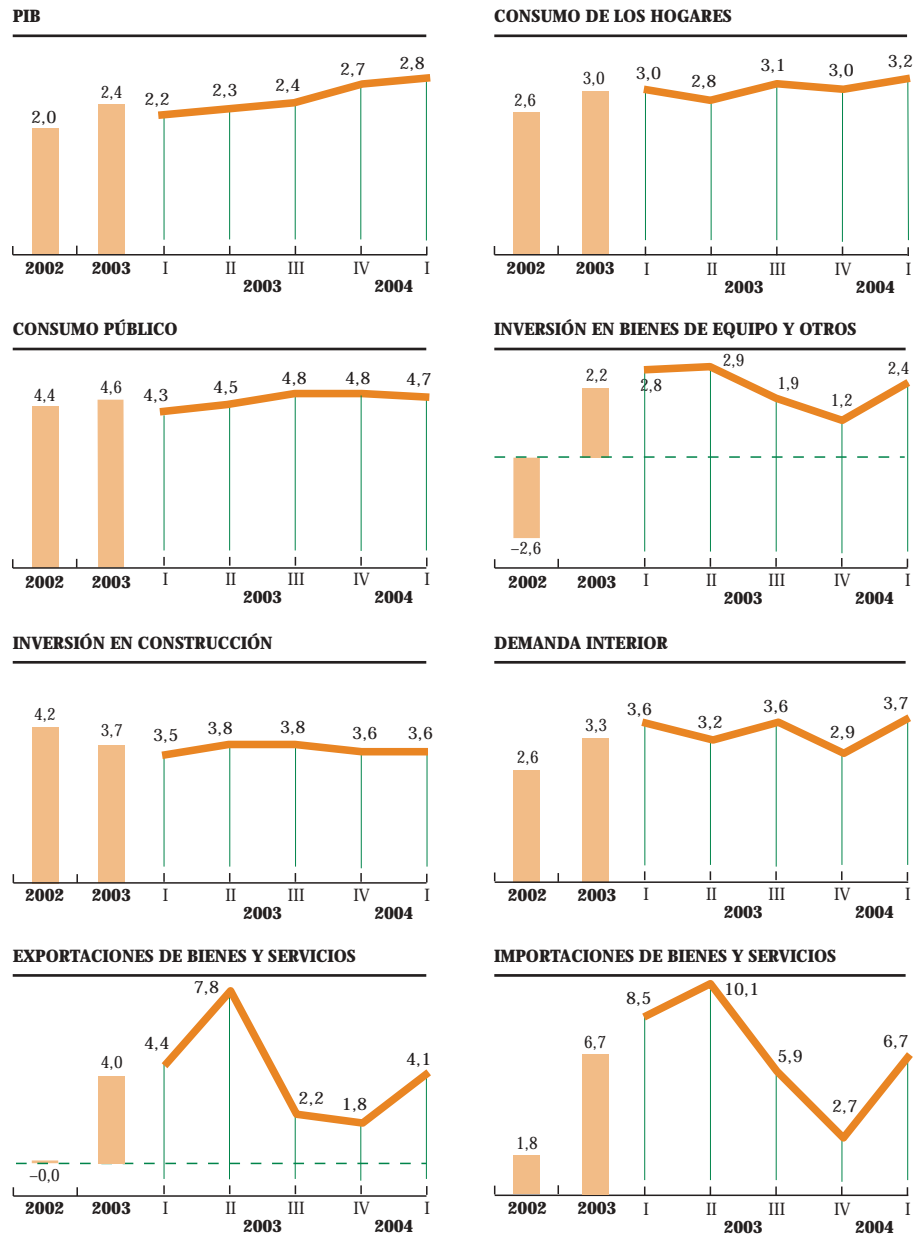
El perfil creciente de la formación bruta de capital fijo refleja la recuperación de la inversión, que se mantuvo en cotas positivas y moderadas, creciendo un 1,6% en bienes de equipo y un 3,8% en otros productos (incorporaciones a inmovilizado distintas a maquinaria o material rodante). El gasto en construcción, en cambio, estabilizó su crecimiento en el 3,6% ya mostrado en el trimestre precedente.

Las exportaciones de servicios determinan el pobre papel del sector exterior.

El desfavorable balance del sector exterior se debió principalmente al mayor crecimiento de las importaciones que de las exportaciones, lastradas en su conjunto por el mal comportamiento de las de servicios que, por tercer trimestre consecutivo, presentaron un descenso en tasa interanual. Las importaciones aumentaron un 6,7% real apoyándose en el notable crecimiento de las de bienes, ya que las de servicios se estancaron.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESPAÑA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual (*)



NOTA: (*) Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Recuperación sostenida en los servicios, suave en la industria y crecimiento estable y elevado en la construcción.

Desde la perspectiva de la oferta, los datos del primer trimestre ratifican el perfil suavemente ascendente de la industria, aunque dentro de cotas muy modestas. Por otra parte, se constata también una cierta recuperación en los servicios de mercado, que elevaron su ritmo de expansión hasta un 3,3% en contraste con los servicios no de mercado, que lo moderaron hasta un 3,5%. La construcción, por su parte, continuó con un tono positivo, pero en la línea de estabilidad de trimestres precedentes. Finalmente, destaca el notable dinamismo del sector primario con un crecimiento del 4,7%.

PIB: COMPONENTES DE OFERTA

Datos brutos corregidos de efectos estacionales y de calendario

	Millones de euros (precios corrientes)	Tasas de crecimiento interanual, en pesetas constantes (*)					
		2003	2003				2004
			I	II	III	IV	
Ramas agraria y pesquera	22.187	0,7	-1,6	-0,6	0,9	4,2	4,7
Ramas energéticas	21.081	1,4	0,3	1,6	2,6	1,0	-0,7
Ramas industriales	109.514	1,3	2,5	1,7	0,2	0,7	1,5
Construcción	67.277	3,6	3,4	3,7	3,8	3,5	3,5
Ramas de los servicios	448.732	2,1	1,7	1,6	2,5	2,7	3,4
<i>Servicios de mercado</i>	<i>349.584</i>	<i>1,8</i>	<i>1,5</i>	<i>1,2</i>	<i>2,2</i>	<i>2,4</i>	<i>3,3</i>
<i>Servicios de no mercado</i>	<i>99.148</i>	<i>3,3</i>	<i>2,5</i>	<i>3,0</i>	<i>3,7</i>	<i>3,9</i>	<i>3,5</i>
Impuestos netos sobre los productos	74.255	6,8	6,6	9,3	5,5	5,7	1,7
PIB a precios de mercado	743.046	2,4	2,2	2,3	2,4	2,7	2,8

NOTA: (*) Año base: 1995.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

La remuneración por asalariado aumenta un 1,6% en términos reales en el primer trimestre y los costes laborales unitarios crecen un 3,5%.

Desde la óptica de las rentas, la remuneración total de los asalariados moderó su incremento hasta un 6,6% respecto al trimestre precedente por la pérdida de empuje del empleo asalariado. La remuneración por asalariado mejoró en dos décimas hasta un 4,4% nominal, equivalente a un 1,6% real, a tenor del deflactor del consumo de los hogares. Las rentas mixtas y el excedente bruto de explotación mostraron un comportamiento opuesto al acelerar apreciablemente su crecimiento, hasta un 7,9%. Por otra parte, el coste laboral unitario se mantuvo estable en el 3,5% de los dos trimestres anteriores.

Indicadores de actividad: la demanda interna continúa impulsando el crecimiento

La economía española mantiene un ritmo de avance sostenido.

La economía española ha encarado el segundo trimestre del año con un ritmo de avance similar al constatado en los meses precedentes. Es lo que señala, por ejemplo, el consumo de electricidad –estrechamente vinculado al pulso de la actividad general–, que refleja un crecimiento estable en los últimos tres meses cercano al 4,0% en términos de ciclo tendencia. Desde una perspectiva general, el consumo y la construcción continúan mostrando un considerable dinamismo, mientras que la inversión en bienes de equipo tiende también a fortalecerse. Para completar el panorama, cabría esperar que, en el futuro inmediato, el sector exterior reduzca su aportación negativa al crecimiento del PIB, en la medida que se vaya afianzando la recuperación de la economía europea, receptora de más del 70% del total de nuestras exportaciones.

Las perspectivas inmediatas son favorables siempre que las tensiones actuales sobre el precio del crudo se resuelvan...

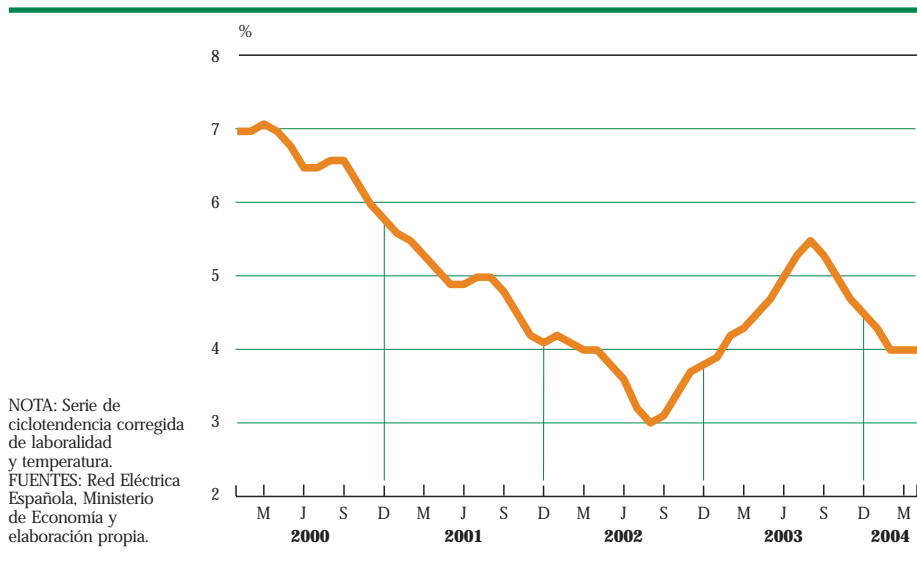
Sobre el panorama anterior se proyectan, no obstante, algunas sombras. El encarecimiento del precio del crudo constituye un claro motivo de inquietud, teniendo en cuenta la fuerte dependencia de nuestra economía de dicha fuente energética. De hecho, si el nivel actual de precios se mantuviera durante un periodo de tiempo prolongado, el impacto sobre la inflación y el reajuste del gasto de los consumidores podrían

...en un plazo razonable.

debilitar las actuales bases del crecimiento de la economía española. De momento, sin embargo, las perspectivas siguen siendo favorables, como vendría a corroborar el aumento del índice de producción industrial correspondiente a marzo (4,0% interanual, filtrado de diferencias de calendario), tras el débil crecimiento registrado en los últimos tres años.

SE ESTABILIZA EL CRECIMIENTO DEL CONSUMO ELÉCTRICO

Variación interanual del consumo de electricidad



Mejora el tono del sector industrial, aunque con notables disparidades en sus distintas ramas.

Durante el primer trimestre, las ramas industriales más dinámicas fueron las relativas a la edición, industria del caucho, metalurgia, construcción de maquinaria y material eléctrico, con crecimientos medios situados entre el 6% y el 8%, con respecto al mismo periodo del año anterior. En el lado opuesto, destaca el fuerte descenso registrado en la construcción de equipos informáticos (37,8%), y los retrocesos más moderados correspondientes a elaboración de tabaco, industria del cuero y electrónica (entre el 11% y el 13%).

La construcción sigue firme, pero tiende a moderar su ritmo expansivo...

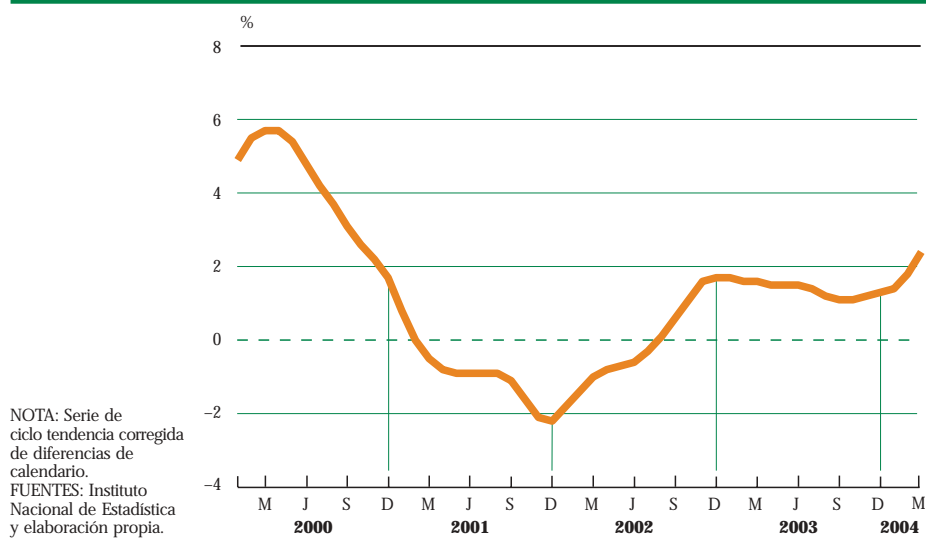
Como indicábamos al principio, la construcción continúa reflejando un considerable dinamismo, aunque la tendencia de fondo de los principales indicadores apunta hacia una desaceleración paulatina. Es el caso, por ejemplo, del consumo de cemento, que aun creciendo a un ritmo notable durante los tres primeros meses (5,1% interanual) presenta un perfil descendente en términos de ciclo tendencia. En igual sentido, el número de viviendas relativas a visados de obra nueva ha reducido significativamente su ritmo de crecimiento interanual (2,5% hasta febrero), en contraste con las elevadas tasas anotadas en los meses precedentes.

...de acuerdo con la evolución de los principales indicadores del sector.

Por el contrario, la licitación oficial, que acusó un cierto debilitamiento en la segunda mitad de 2003, ha recuperado un pulso más firme en los inicios de 2004, con un aumento del 11,1% interanual hasta marzo. Por otra parte, el indicador de confianza del sector mejoró apreciablemente durante los meses de marzo y abril, al superar los 10 puntos positivos, recuperándose del bache sufrido a principios de año.

MEJORA EL TONO DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

Variación interanual del índice de producción industrial



INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2003				2004			
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo	Abril
Industria										
Consumo de electricidad (1)	3,8	4,8	4,0	4,7	6,1	4,7	4,5	2,0	5,0	3,9
Índice de producción industrial (2)	0,2	1,4	1,5	1,7	1,1	1,2	-0,8	1,7	4,0	...
Indicador de confianza en la industria (3)	-5,7	-0,9	1,0	-1,0	-1,3	-2,3	-4,0	-2,0	-3,0	-1,0
Utilización capacidad productiva (4)	78,5	79,1	78,6	77,5	79,7	80,6	-	-	-	-
Imp. bienes interm. no energ. (5)	6,4	3,3	10,6	7,8	-0,1	-3,7	1,9	-7,3	...	...
Construcción										
Consumo de cemento	4,7	4,8	3,9	5,1	4,5	5,7	3,1	6,0	5,9	-1,6
Indicador de confianza en la construcción (3)	5,3	10,5	14,0	10,0	10,3	7,7	2,0	5,0	12,0	10,0
Viviendas (visados obra nueva)	4,3	21,4	23,9	21,7	14,1	26,0	-5,8	10,3	...	...
Licitación oficial	13,0	-10,9	56,7	25,2	-31,5	-50,3	-15,4	94,9	-4,0	...
Servicios										
Ventas comercio minorista	5,7	5,7	5,6	5,9	5,0	6,1	6,2	6,7	7,1	...
Turistas extranjeros	4,5	-0,1	-2,7	5,0	-3,0	1,3	6,9	10,5	0,1	-0,2
Ingresos turismo	-2,9	3,7	0,3	7,5	3,9	2,3	4,4	6,2	...	...
Mercancías ferrocarril (Tm-km)	-0,7	1,7	0,7	-2,6	5,8	3,0	-0,8	7,0	12,9	...
Tráfico aéreo pasajeros	-1,1	7,4	4,6	8,3	7,7	8,5	7,4	15,5	10,1	6,9
Consumo de gasóleo automoción	6,2	7,9	10,3	8,5	7,2	6,0	4,3	7,6	...	...

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

(2) Filtrado de diferencias del calendario laboral.

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

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

(5) En volumen.

FUENTES: Red Eléctrica Española, OFICEMEN, SEOPAN, Aviación Civil, Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Ministerio de Ciencia y Tecnología, Ministerio de Economía y elaboración propia.

Las tecnologías de la información y la comunicación y el sector de comercio figuran entre las actividades más dinámicas del sector de servicios.

En cuanto a los servicios, se aprecia en general un tono muy favorable, de acuerdo con la evolución de los índices de cifra de negocios del sector, elaborados por el Instituto Nacional de Estadística. Las tasas de crecimiento más altas corresponden a las actividades relacionadas con las tecnologías de la información y la comunicación y el sector de comercio (5,6% y 5,3%, respectivamente, hasta febrero), relativamente estables en el primer caso y con tendencia a acelerarse en el segundo. El sector de transporte registraba igualmente un crecimiento elevado (4,8%), pero evidenciando un menor impulso en los últimos meses. El transporte aéreo de pasajeros mostraba un ritmo expansivo (9,8% hasta abril) muy superior al de las modalidades restantes, de acuerdo con la evolución de los indicadores respectivos.

El turismo extranjero acusa los efectos del 11 de marzo, pero el turismo interior mantiene un tono muy positivo.

Las tasas de crecimiento de los índices de cifras de negocios correspondientes al turismo y los servicios a empresas eran algo más moderadas (4,2% y 3,7%, respectivamente, hasta febrero). No obstante, durante los meses de marzo y abril los indicadores correspondientes al turismo extranjero arrojan un discreto balance (el número de turistas prácticamente se estancó y las pernoctaciones en hoteles disminuyeron cerca de un 4,1% por término medio con respecto al mismo periodo del año anterior), debido probablemente a la conmoción causada por el atentado del día 11 en Madrid. Por el contrario, el turismo interior mantuvo un tono muy positivo, con un aumento de las pernoctaciones registradas del orden del 8,0%.

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2003				2004			
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo	Abril
Consumo										
Producción de bienes de consumo (*)	2,4	0,2	0,5	1,8	0,3	-1,7	-2,6	-0,7	2,9	...
Importación de bienes de consumo (**)	5,0	10,0	7,9	10,3	12,6	8,9	16,1	20,7	...	...
Matriculaciones de automóviles	-6,6	3,8	-5,7	3,6	7,5	10,3	9,1	22,5	28,1	4,0
Crédito al consumo de bienes duraderos	12,6	1,6	0,7	0,6	4,0	1,1	-	-	-	-
Indicador de confianza de los consumidores (***)	-11,6	-13,7	-17,0	-13,7	-12,3	-11,7	-12,0	-12,0	-11,0	-8,0
Inversión										
Producción de bienes de equipo (*)	-4,9	0,5	0,3	0,5	-2,2	3,2	0,1	1,5	2,1	...
Importación de bienes de equipo (**)	-5,8	16,8	10,6	22,6	26,2	9,9	16,3	21,2	...	...
Matriculación de vehículos industriales	-6,0	13,5	15,8	10,6	16,3	11,9	7,4	14,9	21,2	11,2
Comercio exterior (**)										
Importaciones no energéticas	3,7	7,4	9,9	11,0	7,6	2,1	8,2	4,3	...	...
Exportaciones	1,4	6,2	5,9	11,1	4,6	3,3	5,7	7,3	...	...

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.

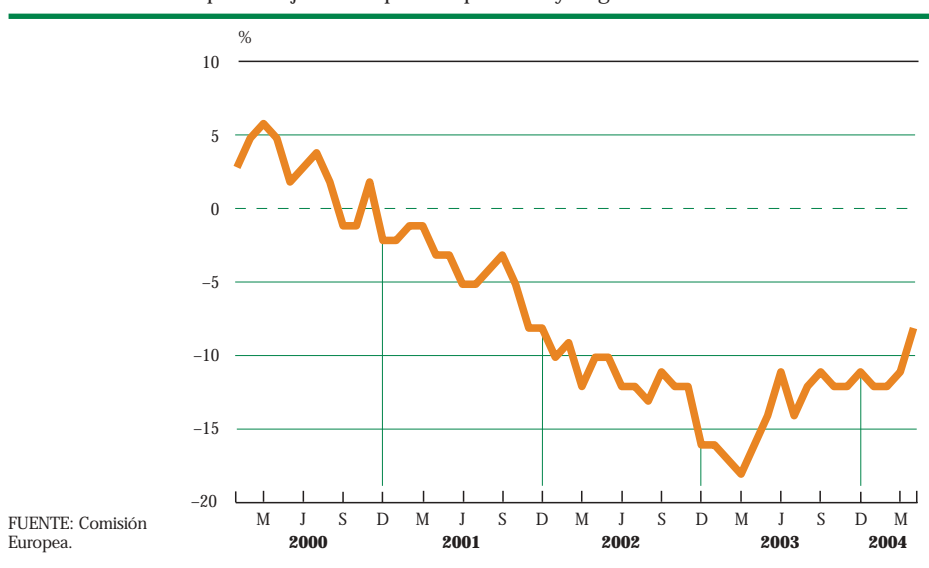
El dinamismo del consumo se refleja en la evolución de las ventas del comercio minorista...

Desde la perspectiva de la demanda, se observa que continúa el avance sostenido del consumo. Un claro exponente de ello es la evolución del índice de ventas del comercio minorista que, en el primer trimestre, aceleró su tasa de crecimiento interanual hasta el 5,1% en términos reales (descontando la inflación), frente al 3,9% del trimestre anterior. Siguiendo la tónica de los últimos meses, el crecimiento se apoyó principalmente en el dinamismo del segmento de artículos no alimenticios (7,5% de incremento) en contraposición al ritmo expansivo más moderado del capítulo de alimentos (1,7%).

...y las matriculaciones de automóviles de turismo...

En abril, se moderó la tasa de crecimiento de las matriculaciones de automóviles de turismo (4,0% con respecto al mismo mes de 2003). Este resultado viene a compensar el elevado crecimiento del mes anterior, que respondía previsiblemente al efecto de anticipación de ventas inducido por la ubicación de las festividades de Semana Santa en los días iniciales de abril. El crecimiento medio correspondiente a los cuatro primeros meses se eleva al 16,1%, siendo sensiblemente superior al anotado en los periodos precedentes.

MEJORA EL SENTIMIENTO DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES
Diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas y negativas



...en un contexto de mejora gradual de la confianza de los consumidores.

En un plano más general, se constata el perfil de crecimiento ascendente de las disponibilidades de bienes de consumo, en un contexto de mejora de la confianza de los consumidores. En abril, se redujo a 8 puntos negativos el valor del indicador que mide dicho sentimiento, el más favorable desde enero de 2001, de acuerdo con los resultados de la encuesta de la Comisión Europea.

Se recupera la producción interior y aumentan las importaciones de bienes de equipo.

En cuanto a la inversión en bienes de equipo, el indicador de disponibilidades correspondiente muestra un perfil de crecimiento intenso, tendiendo a moderar su orientación descendente con respecto al obtenido en los meses precedentes. En concreto, las importaciones de bienes de dicha naturaleza continúan creciendo a un ritmo muy fuerte (18,9% inter-

anual hasta febrero), mientras que la producción interior empieza a emitir señales de recuperación.

Positivo balance del sector automovilístico en 2003

La producción mundial de vehículos a motor crece un 2,9% en 2003 por la fortaleza asiática y pese al declive norteamericano.

La industria de vehículos a motor cerró el ejercicio 2003 con un balance positivo. La producción mundial de turismos, vehículos industriales ligeros y pesados y autobuses aumentó un 2,9% hasta alcanzar los 60,66 millones de unidades, según datos de la Organización Internacional de Constructores de Automóviles. Este incremento se debió prácticamente en su totalidad al impulso del sector en Asia al amparo de la industria china, que superó los 4,4 millones de unidades, creciendo un 35,2%, y también

PRODUCCIÓN MUNDIAL DE VEHÍCULOS A MOTOR Y DE AUTOMÓVILES DE TURISMO Año 2003

	Vehículos a motor (*)			Automóviles de turismo		
	Unidades	% sobre el total	% variación anual	Unidades	% sobre el total	% variación anual
Europa (**)	20.189.264	33,3	1,3	17.428.504	41,4	0,5
Unión Europea	16.915.527	27,9	-0,4	14.733.732	35,0	-0,8
<i>Alemania</i>	<i>5.506.629</i>	<i>9,1</i>	<i>0,7</i>	<i>5.145.403</i>	<i>12,2</i>	<i>0,4</i>
<i>Francia</i>	<i>3.620.056</i>	<i>6,0</i>	<i>-2,2</i>	<i>3.220.329</i>	<i>7,6</i>	<i>-2,2</i>
<i>España</i>	<i>3.029.690</i>	<i>5,0</i>	<i>6,1</i>	<i>2.399.238</i>	<i>5,7</i>	<i>5,8</i>
<i>Reino Unido</i>	<i>1.846.429</i>	<i>3,0</i>	<i>1,3</i>	<i>1.657.558</i>	<i>3,9</i>	<i>1,7</i>
<i>Italia</i>	<i>1.321.631</i>	<i>2,2</i>	<i>-7,4</i>	<i>1.026.454</i>	<i>2,4</i>	<i>-8,8</i>
<i>Resto UE</i>	<i>1.591.092</i>	<i>2,6</i>	<i>-7,1</i>	<i>1.284.750</i>	<i>3,1</i>	<i>-9,3</i>
Europa Central y del Este	2.740.065	4,5	5,6	2.400.656	5,7	5,3
<i>ex-URSS</i>	<i>1.364.358</i>	<i>2,2</i>	<i>6,2</i>	<i>1.069.315</i>	<i>2,5</i>	<i>4,8</i>
<i>República Checa</i>	<i>441.719</i>	<i>0,7</i>	<i>-1,2</i>	<i>436.297</i>	<i>1,0</i>	<i>-1,1</i>
<i>Polonia</i>	<i>299.918</i>	<i>0,5</i>	<i>0,3</i>	<i>285.372</i>	<i>0,7</i>	<i>3,5</i>
América	18.206.424	30,0	-2,5	8.244.773	19,6	-8,2
<i>Estados Unidos</i>	<i>12.077.726</i>	<i>19,9</i>	<i>-1,6</i>	<i>4.509.565</i>	<i>10,7</i>	<i>-10,1</i>
<i>Canadá</i>	<i>2.546.124</i>	<i>4,2</i>	<i>-3,2</i>	<i>1.339.607</i>	<i>3,2</i>	<i>-2,2</i>
<i>México</i>	<i>1.585.914</i>	<i>2,6</i>	<i>-12,1</i>	<i>780.619</i>	<i>1,9</i>	<i>-18,7</i>
<i>Brasil</i>	<i>1.827.038</i>	<i>3,0</i>	<i>2,0</i>	<i>1.504.998</i>	<i>3,6</i>	<i>-1,0</i>
<i>Argentina</i>	<i>169.622</i>	<i>0,3</i>	<i>6,4</i>	<i>109.784</i>	<i>0,3</i>	<i>-1,4</i>
Asia-Pacífico	21.901.869	36,1	9,4	16.201.593	38,5	9,3
<i>Japón</i>	<i>10.286.318</i>	<i>17,0</i>	<i>0,3</i>	<i>8.478.328</i>	<i>20,1</i>	<i>-1,6</i>
<i>China</i>	<i>4.443.686</i>	<i>7,3</i>	<i>35,2</i>	<i>2.018.875</i>	<i>4,8</i>	<i>83,3</i>
<i>Corea del Sur</i>	<i>3.177.870</i>	<i>5,2</i>	<i>1,0</i>	<i>2.767.716</i>	<i>6,6</i>	<i>4,4</i>
<i>India</i>	<i>1.160.525</i>	<i>1,9</i>	<i>29,7</i>	<i>906.851</i>	<i>2,2</i>	<i>28,8</i>
<i>Resto Asia-Pacífico (***)</i>	<i>2.833.470</i>	<i>4,7</i>	<i>16,7</i>	<i>2.029.823</i>	<i>4,8</i>	<i>15,9</i>
África	360.579	0,6	4,4	242.193	0,6	5,8
TOTAL	60.658.136	100,0	2,9	42.117.063	100,0	1,8

NOTAS: (*) Incluye automóviles, vehículos industriales ligeros y pesados y autobuses.

(**) Incluye Turquía.

(***) Australia, Indonesia, Irán, Malasia, Taiwán y Tailandia.

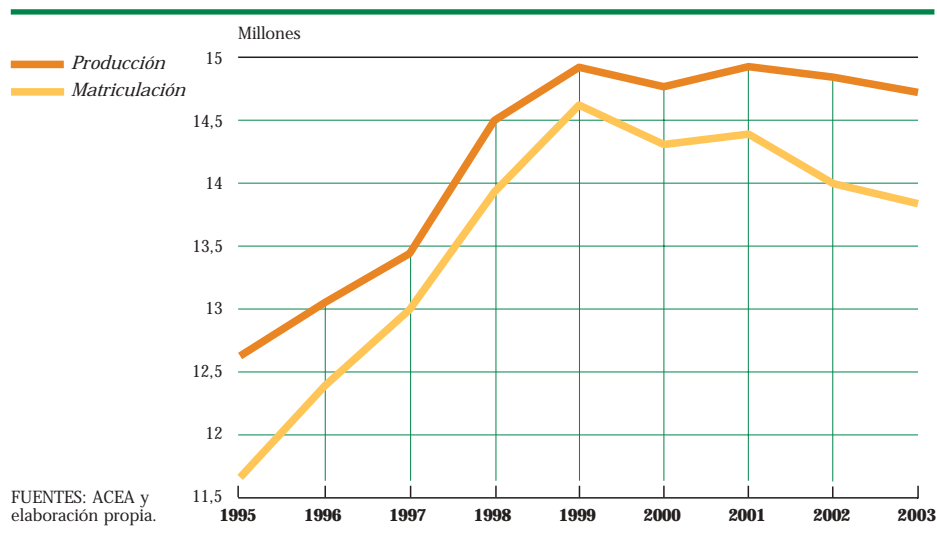
FUENTES: Organización Internacional de Constructores de Automóviles y elaboración propia.

al auge de la producción en India, pese a su modesta cuota relativa. El ejercicio fue también favorable en el Este de Europa pero no en la Unión Europea (UE), donde la producción retrocedió ligeramente. En Estados Unidos, Canadá y, especialmente, en México el balance fue peor que en la UE.

La producción de turismos aumenta un 1,8% y sobrepasa los 42 millones de unidades.

La producción mundial de automóviles de turismo también creció, aunque con intensidad menor, un 1,8%, alcanzando las 42,12 millones de unidades. Por regiones, el mayor dinamismo correspondió a Asia-Pacífico con un crecimiento de 9,3% gracias a que China prácticamente dobló su producción hasta superar los dos millones de unidades. Japón, con más de ocho millones de turismos, cedió terreno respecto al año precedente. En Estados Unidos se registró un intenso retroceso de la producción, un 10,1%, hasta los 4,5 millones de unidades. En Europa, en cambio, las unidades fabricadas aumentaron un 0,5% por el impulso de las economías del Este que, en conjunto, compensaron la modesta caída de la producción en la Unión Europea donde coexistieron situaciones de debilidad notable (Bélgica, Italia y Francia dentro de los países relevantes en el sector) con avances de la producción en algún caso apreciables (Suecia, España y, en menor medida, Reino Unido).

CAE LA DEMANDA Y LA PRODUCCIÓN DE TURISMOS EN LA UE
Número de automóviles de turismo



La demanda automovilística en la UE se recupera tras el débil ejercicio de 2003.

La demanda de turismos en 2003 también retrocedió en la UE-15, un 1,1%, hasta las 13,85 millones de unidades, según datos de la Asociación Europea de Constructores de Automóviles (ACEA). Por países, la situación fue notablemente diversa destacando, por su importancia en términos absolutos, la contracción del mercado francés. Con todo, el desfavorable balance de 2003 parece haberse corregido en los primeros meses de 2004, periodo en el que la demanda de automóviles en la UE aumentó un 3,1% pese a la continuidad de la mala situación en Francia y el retroceso de los mercados alemán y sueco.

MATRICULACIONES DE AUTOMÓVILES DE TURISMO EN LA UNIÓN EUROPEA

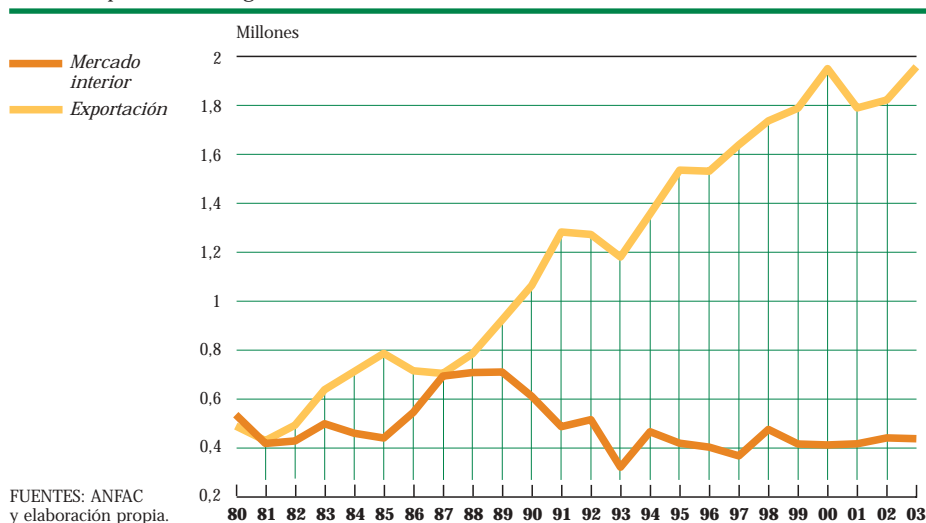
Año 2003

	Unidades	% sobre total	% variación anual
Alemania	3.236.938	23,4	-0,5
Reino Unido	2.579.050	18,6	0,6
Italia	2.251.307	16,3	-1,2
Francia	2.009.246	14,5	-6,3
España	1.383.017	10,0	3,8
Países Bajos	488.977	3,5	-4,3
Bélgica	458.796	3,3	-1,9
Austria	300.121	2,2	7,4
Suecia	261.206	1,9	2,6
Grecia	257.293	1,9	-4,2
Portugal	189.792	1,4	-16,1
Finlandia	147.222	1,1	26,0
Irlanda	145.331	1,0	-6,9
Dinamarca	96.068	0,7	-13,9
Luxemburgo	43.620	0,3	0,5
Unión Europea	13.847.984	100,0	-1,1

FUENTES: ACEA y elaboración propia.

LA EXPORTACIÓN, CLAVE DE LA INDUSTRIA AUTOMOVILÍSTICA ESPAÑOLA

Unidades producidas según destino



El mercado automovilístico de los países de la ampliación es de dimensión relativamente modesta.

El buen tono del mercado en los primeros meses de 2004 se ha evidenciado con especial intensidad en los países que el primero de mayo se integraron en la UE. En efecto, el incremento de matriculaciones en el primer cuatrimestre fue del 12,8%. El mercado de los diez nuevos estados miembros, 870.987 turismos en 2003, se concentra en tres países, Polonia,

Hungría y República Checa, y tiene una dimensión algo inferior al de Bélgica y los Países Bajos conjuntamente.

Aumenta la producción de turismos en España, que se mantiene como sexto productor mundial.

En España, la producción de turismos creció un 5,8% en 2003 y se elevó hasta los 2,4 millones de unidades. Así, se mantuvo la posición de sexto productor mundial tras Japón (20,1% del total), Alemania (12,2%), Estados Unidos (10,7%), Francia y Corea del Sur. En el primer trimestre de 2004, la fabricación de turismos siguió creciendo aunque a un ritmo inferior, un 1,7%.

El mercado exterior crece con fuerza en 2003 y absorbe más del 80% de la producción.

El crecimiento de la producción en España en 2003 se vio impulsado por el sector exterior. Las exportaciones de turismos aumentaron un 7,5% para situarse en 1,96 millones de unidades, es decir, el 81,7% de la producción total. Esta intensa propensión a exportar, vista en perspectiva histórica, evidencia el gran cambio de la industria automovilística española en los últimos años al compás de la integración económica internacional. En 1987, un año después de la adhesión a la UE, la fabricación se destinaba prácticamente a partes iguales al mercado interior y a la exportación. Hoy en día, la cifra exportada más que cuadruplica la destinada al mercado interior.

Las ventas de automóviles acentúan su dinamismo en España en el primer cuatrimestre de 2004.

El buen tono del mercado exterior tuvo su complemento en el crecimiento de la demanda interna. En efecto, las matriculaciones de automóviles de turismo aumentaron un 3,8% en 2003 según la Asociación Nacional de Fabricantes de Automóviles y Camiones. Las importaciones crecieron un 2,3% superando levemente el millón de unidades, representando una cuota muy significativa del mercado. El dinamismo de la demanda se ha intensificado en los cuatro primeros meses de 2004 en que las matriculaciones han crecido un 16,1% respecto al mismo periodo del año anterior.

El mercado crece en el coche pequeño y el monovolumen pero cae en gama alta.

El crecimiento del mercado en 2003 fue especialmente visible en el segmento del coche pequeño y vino a cubrir la cuota perdida por los vehículos de gama media baja y los microcoches. Al mismo tiempo, también se apreció un incremento notable de las matriculaciones de monovolúmenes, que supusieron ya un 11,3% del mercado. En sentido opuesto se movió la cuota de los turismos deportivos, de lujo y gama alta, que quedaron por debajo del 4%, cediendo tres décimas respecto al año precedente. Por otra parte, en 2003 las preferencias del mercado se orientaron mayoritariamente a los vehículos diesel, que supusieron el 60,4% de las matriculaciones, tres puntos más que en 2002.

MERCADO DE TRABAJO

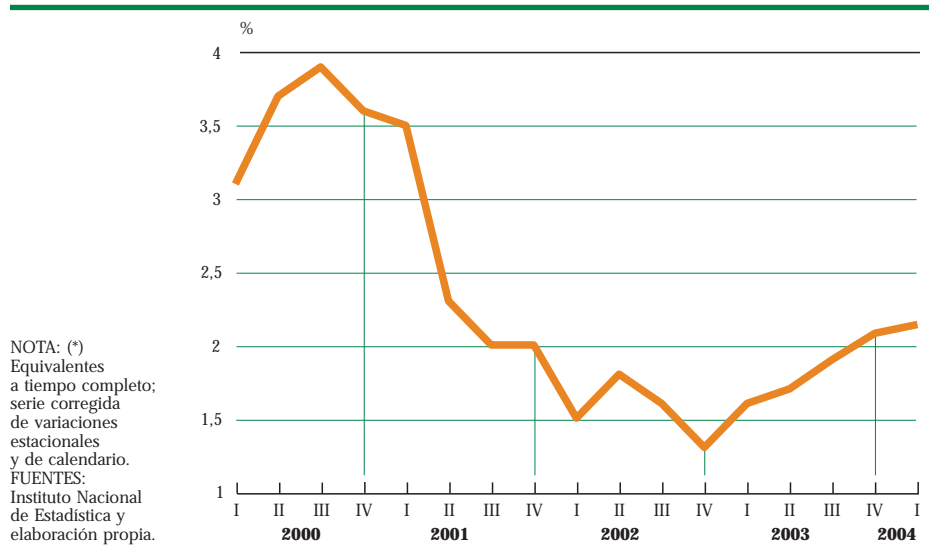
Buen tono del empleo hasta abril

La economía española continúa creando empleo.

El ritmo de crecimiento del empleo se mantuvo en el 2,1% interanual en el primer trimestre de 2004, según datos de la contabilidad nacional trimestral corregidos de efectos estacionales y de calendario, tomando el número de puestos de trabajo ajustados a tiempo completo. De este modo, la tónica suavemente creciente que la ocupación mantenía desde principios del año 2003 continúa en estos primeros meses de 2004.

EL EMPLEO SIGUE CRECIENDO

Variación interanual del número de puestos de trabajo (*)



Los servicios de mercado presentan el mayor dinamismo, la construcción afloja y la industria destruye empleo.

Por sectores, los servicios de mercado presentan la mejor evolución, consolidando la progresión al alza iniciada a principios del año anterior hasta situar su avance en un 4,3% interanual. Por el contrario, el ritmo de crecimiento del empleo en la construcción experimentó una suave flexión a la baja, aunque permaneció en cotas elevadas, un 4,0%. Como nota favorable, cabe señalar que se moderó la intensidad de la destrucción de empleo industrial. Finalmente, el empleo en los servicios no de mercado se mantuvo estable en cotas inferiores al 2%.

La afiliación a la Seguridad Social mantiene su crecimiento en el 2,7% en abril...

Parecidos son los resultados de la afiliación a la Seguridad Social. En efecto, la población en situación de alta en la Seguridad Social se situó en 16.998.997 personas en abril y aumentó en 104.077 respecto al mes precedente, prácticamente el mismo incremento registrado el mismo mes de 2003. De ahí que el ritmo de crecimiento de la afiliación se mantuviera estable en el 2,7% interanual y en la línea del último semestre del año pasado.

INDICADORES DE EMPLEO

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	I	Abril
Afiliados a la Seguridad Social								
Asalariados	3,5	3,2	3,6	3,4	2,9	2,9	2,9	2,5
<i>Industria</i>	-0,2	-0,5	-0,1	-0,6	-0,5	-0,7	-0,5	-0,4
<i>Construcción</i>	5,8	4,3	5,8	4,8	3,8	3,0	4,4	4,2
<i>Servicios</i>	4,4	4,1	4,0	4,3	3,9	4,3	4,3	3,8
No asalariados	0,9	2,3	1,7	2,2	2,5	2,8	3,2	3,2
Total	3,0	3,0	3,3	3,2	2,8	2,9	2,9	2,7
Población ocupada (*)	2,0	2,7	2,3	2,6	2,8	3,0	2,6	-
Puestos de trabajo (**)	1,5	1,8	1,6	1,7	1,9	2,1	2,1	-
Contratos registrados (***)								
Indefinidos	-1,6	-1,0	8,0	-6,7	-6,2	0,2	10,0	17,8
Temporales	1,1	3,9	7,9	-2,8	1,5	8,8	14,4	19,6
Total	0,9	3,4	7,9	-3,1	0,9	8,1	13,9	19,4

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 dinamismo del empleo autónomo no agrario...

La estabilidad del crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social se sustenta en el dinamismo del empleo no asalariado no agrícola que, mes a mes, experimenta una progresiva solidez. Por el contrario, el empleo asalariado modera su ritmo de avance. Mientras en el primer caso el ritmo de crecimiento interanual se había acelerado en abril más de un punto porcentual hasta una cota cercana al 4%, el empleo asalariado crecía a una tasa del 2,5% interanual, más de un punto por debajo de la cota de abril de 2003.

...y a las altas de trabajadores extranjeros.

El aumento de la afiliación a la Seguridad Social sigue impulsado por las altas de trabajadores extranjeros, que crecen a un ritmo del 12,8%, muy por encima de la tasa registrada por los nacionales, un 2,1%. En ambos casos, no obstante, la estabilidad de la tendencia es la norma. Entre los extranjeros, el aumento es muy similar entre los procedentes de la Unión Europea y los de países terceros. En abril, los afiliados extranjeros alcanzaron la cifra de 1.029.489, siendo 224.852 los ciudadanos de la Unión Europea.

Las nuevas contrataciones crecen con una fuerza notable.

El tono de relativa moderación del empleo asalariado no se refleja en las cifras de colocaciones registradas en el Instituto Nacional de Empleo (INEM). Los nuevos contratos siguieron creciendo en abril con intensidad inusual, un 19,4% interanual, situando el incremento acumulado en un 15,1% para el conjunto del cuatrimestre. Este aumento, que podría explicarse por un aumento de la rotación de los contratos o también por su menor duración, fue algo superior en las fórmulas temporales, destacando especialmente el avance del trabajo a tiempo parcial, un 22,7% en el cuatrimestre.

Aumenta el paro registrado

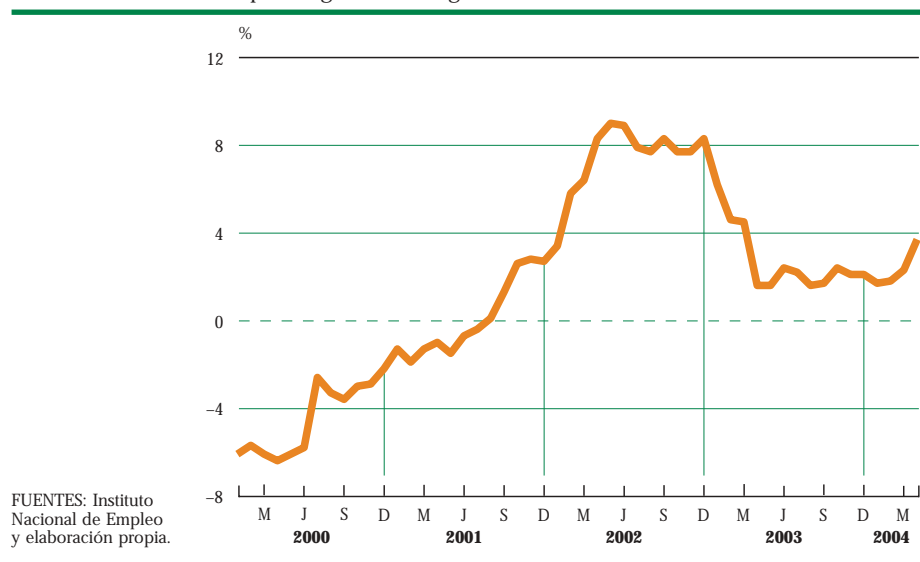
El descenso del paro registrado en abril, prácticamente en la mitad del de abril del pasado año.

El número de parados registrados en el INEM disminuyó en 38.530 en abril, prácticamente la mitad del descenso del mismo mes de 2003. Por ello, el ritmo de avance del desempleo volvió a acelerarse, esta vez con algo más de intensidad, hasta situarse en un 2,8% interanual. Este suave deterioro, algo contradictorio con los datos de empleo, podría explicarse por un aumento de la población dispuesta a buscar empleo activamente.

El empeoramiento es aún más acusado si se toma exclusivamente el paro registrado no agrario, cuyo incremento interanual pasa a ser 3,7%.

EL DESEMPLEO NO AGRARIO ACENTÚA SU AUMENTO

Variación interanual del paro registrado no agrario



La construcción y los servicios presentan los resultados menos favorables.

El mal comportamiento relativo del desempleo en abril determinó que el descenso acumulado del paro fuera muy modesto y sensiblemente inferior al balance habitual de los cuatro primeros meses del año, que ya incluye de manera homogénea el efecto de la Semana Santa. El deterioro de la situación es especialmente visible en los servicios, donde el desempleo pasó a crecer a un ritmo superior al 5%. En la construcción se aprecia también un cierto empeoramiento. En la industria, la situación mejoró levemente al caer el desempleo algo más que en los cuatro primeros meses de 2003. Los

demandantes de un primer empleo, finalmente, aumentaron moderadamente, lo que reforzaría la idea de expansión de la población activa.

PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES
Abril 2004

	Parados	Variación sobre diciembre 2003		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	40.958	3.034	8,0	1.974	5,1	2,4
Industria	256.453	-7.840	-3,0	-6.337	-2,4	15,0
Construcción	186.971	-24.917	-11,8	8.806	4,9	11,0
Servicios	984.060	15.345	1,6	48.961	5,2	57,7
Primer empleo	236.734	8.067	3,5	-6.179	-2,5	13,9
Por sexos						
Hombres	686.551	-38.711	-5,3	17.479	2,6	40,3
Mujeres	1.018.625	32.400	3,3	29.746	3,0	59,7
Por edades						
Menores de 25 años	258.005	255	0,1	-8.869	-3,3	15,1
Resto de edades	1.447.171	-6.566	-0,5	56.094	4,0	84,9
TOTAL	1.705.176	-6.311	-0,4	47.225	2,8	100,0

FUENTES: INEM y elaboración propia.

La incorporación de la mujer a la búsqueda de empleo incide sobre el paro registrado.

La tendencia al progresivo deterioro del paro registrado fue general por sexos, con el paro femenino creciendo a un ritmo algo superior al masculino. La continuidad de la incorporación de la mujer a la búsqueda activa de un puesto de trabajo explicaría esta circunstancia. El paro juvenil, por otra parte, continuó con su tónica de descenso, aunque a un ritmo algo inferior al del mes precedente.

El desempleo crece un 20% en Canarias en un año, mientras en Aragón o Navarra cae notablemente.

Por comunidades autónomas, la tendencia a un cierto empeoramiento fue prácticamente general, aunque el punto de partida presentaba enormes diferencias. Así, regiones como Canarias (incremento del 20%), Comunidad Valenciana, Castilla-La Mancha o Cantabria presentaron incrementos del desempleo importantes. Por otra parte, Extremadura, Galicia, Asturias y Baleares apuntaron también un panorama algo más desfavorable que en el mismo periodo de 2003. La situación se mantuvo en cotas similares a las del pasado año en el resto de comunidades excepto en Aragón y Navarra, donde el descenso del desempleo fue más que apreciable, entre un 5% y un 7%.

PRECIOS

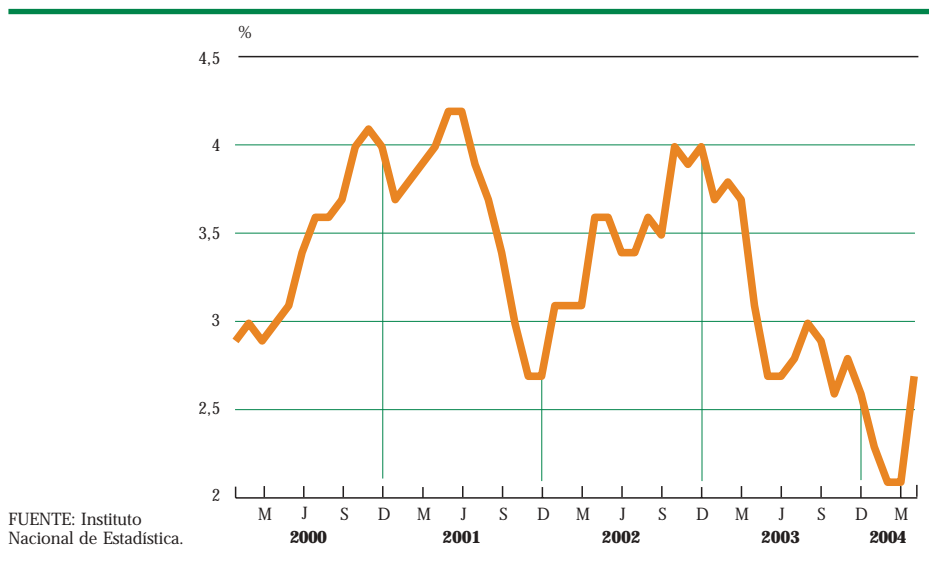
La inflación se acelera bruscamente en abril

La tasa de inflación se eleva en seis décimas en abril.

El índice de precios de consumo (IPC) aumentó un 1,4% en abril, seis décimas por encima del mismo mes de 2003. Por ello, la tasa de inflación se elevó hasta el 2,7% interanual, malográndose en un solo mes el recorte conseguido a lo largo de los tres meses anteriores. Este salto del IPC se debió principalmente a los precios de la energía y de la alimentación, pero también el resto de sus componentes tuvo un comportamiento más desfavorable que el mes precedente.

LA INFLACIÓN PIERDE EN UN MES LO GANADO EN UN TRIMESTRE

Variación interanual del índice de precios de consumo



Los derivados del petróleo contribuyen decisivamente a la aceleración de la inflación...

El alza de los precios de la energía se debió a los combustibles derivados del petróleo, que acusaron el alza del crudo y la cotización del dólar, y no fue de mayor intensidad porque el gas natural experimentó un descenso apreciable que compensó la situación. Así, por primera vez en varios meses, los precios de la energía abandonaron su papel deflacionista pasando a realimentar la tasa de inflación. Esta tendencia se acentuará en los próximos meses si no cambia la situación de los mercados de crudo y divisas y se manifestará con especial intensidad en mayo y junio para continuar después en un tono menor a lo largo del segundo semestre.

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	0,7	0,0	2,1
Abril	0,8	1,3	3,1	1,4	1,4	2,7
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.

...así como los alimentos, tanto frescos como elaborados.

En una línea muy desfavorable, y opuesta a lo previsto, se movieron también los precios de la alimentación en abril. Los alimentos frescos elevaron su crecimiento en tres décimas de punto hasta un 6,8% interanual por el impacto de los precios de la patata, el pescado y algunas carnes. Los precios de los elaborados crecieron hasta un 2,9% impulsados principalmente por el precio del aceite de oliva, que se aceleró en un mes más de diez puntos porcentuales. Esta tónica no debería continuar a corto plazo, en especial, por la caída de los precios de importación y las expectativas favorables para los precios agrarios, principalmente fundamentadas en el efecto de base. Con todo, lo errático de este componente puede deparar comportamientos inesperados.

ALIMENTOS: ALZA POR SORPRESA EN ABRIL

Variación interanual del grupo de alimentación del índice de precios de consumo



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Vestido y calzado truncan la tendencia a la contención de los precios de los bienes industriales no energéticos.

Intensa también fue la aceleración de los precios de los bienes industriales no energéticos tras varios meses de contención. Los precios del vestido y del calzado con el inicio de la temporada de primavera y también los de algunos artículos del hogar elevaron el crecimiento interanual de este grupo hasta un todavía modesto 0,7%, pero superior en dos décimas al del mes precedente. Pese a todo, la fuerte competencia en ciertos mercados determina descensos intensos en los precios de ciertos productos que inciden directamente en la moderación del índice del grupo.

Los precios de los servicios siguen creciendo a tasas altas pero no aceleran el ritmo.

Menos desfavorable fue en abril el comportamiento de los precios de los servicios, pues su incremento se elevó una décima de punto hasta un 3,7% interanual. La mayor estabilidad de los precios turísticos y la contención de los servicios médicos favorecieron esta pauta de moderación relativa pese al repunte de los precios del transporte aéreo y la menor contribución negativa de las comunicaciones. Con todo, sigue poniéndose de manifiesto la enorme resistencia a la baja de este componente del IPC.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Abril

	Índices (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual		
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	
Por clases de gasto								
Alimentos y bebidas no alcohólicas	112,5	0,0	0,5	0,6	1,1	3,7	4,6	
Bebidas alcohólicas y tabaco	110,4	0,1	0,1	2,0	0,5	2,4	1,3	
Vestido y calzado	115,8	8,7	9,3	0,2	-0,5	5,5	1,7	
Vivienda	108,1	0,0	0,4	1,9	1,8	3,2	2,8	
Menaje	105,5	0,6	0,6	0,6	0,4	2,1	1,5	
Medicina	104,9	0,7	0,3	1,4	-0,5	1,9	0,1	
Transporte	107,2	-1,5	1,0	1,8	3,5	1,5	2,7	
Comunicaciones	94,1	-0,2	0,8	1,1	0,5	-2,7	-0,8	
Ocio y cultura	103,6	1,5	1,0	0,7	0,2	2,1	-0,3	
Enseñanza	112,2	0,0	0,0	0,8	0,5	4,9	4,0	
Hoteles, cafés y restaurantes	113,9	0,7	0,7	2,4	2,3	4,4	4,0	
Otros	110,7	0,1	0,2	2,4	2,3	3,5	3,0	
Agrupaciones								
Alimentos con elaboración	110,2	0,1	0,5	1,5	1,7	3,1	2,9	
Alimentos sin elaboración	116,4	-0,0	0,3	-0,6	-0,3	4,5	6,8	
Conjunto no alimentario	108,9	1,1	1,7	1,5	1,5	3,0	2,2	
Bienes industriales	106,2	1,4	2,6	0,9	0,9	2,2	0,9	
<i>Productos energéticos</i>	103,7	-2,6	1,3	2,3	3,9	0,8	1,4	
<i>Carburantes y combustibles</i>	104,1	-3,5	1,7	2,6	4,7	0,6	1,5	
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	106,9	2,7	3,0	0,5	0,0	2,6	0,7	
Servicios	112,1	0,7	0,7	2,2	2,3	4,0	3,7	
Inflación subyacente (**)	109,7	1,3	1,5	1,4	1,3	3,3	2,4	
ÍNDICE GENERAL	109,7	0,8	1,4	1,3	1,4	3,1	2,7	

NOTAS: (*) Base 2001 = 100.

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

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

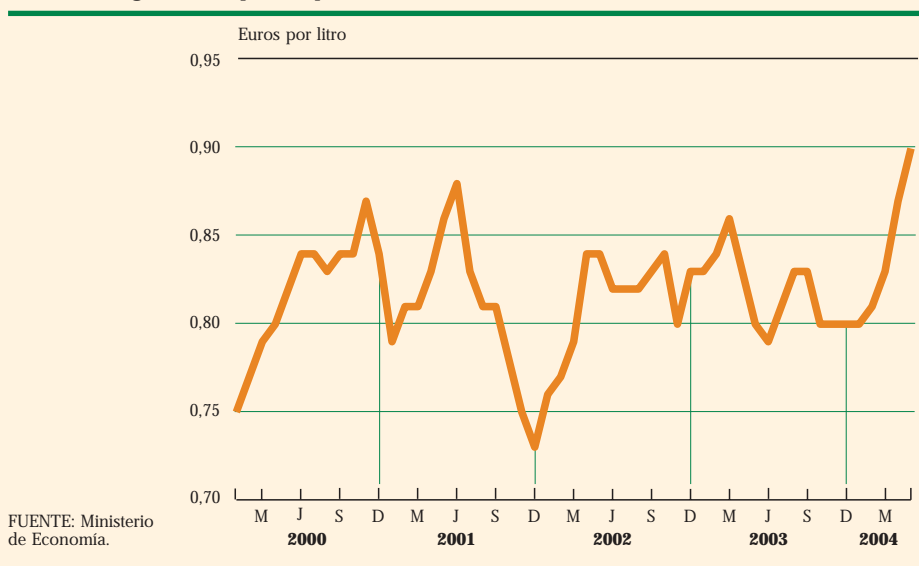
COMBUSTIBLES E IPC: MALAS PERSPECTIVAS PARA 2004

En abril, los precios de los combustibles en España se situaron por encima de su nivel del año precedente, por primera vez en los doce últimos meses, según el IPC. En mayo y meses subsiguientes, según los indicios que se desprenden de la evolución de los mercados petroleros y de divisas, se producirán nuevas e intensas alzas en esos productos que afectarán a la tasa de inflación.

El impacto del alza de combustibles sobre el IPC tiene una doble vertiente. Por una parte, el impacto directo del precio de los propios combustibles y de los servicios de transporte. Por otra parte, la repercusión de esas subidas sobre otros bienes y servicios tanto en términos de coste directo no absorbido por márgenes como en términos de reacción a un cambio de expectativas.

ALZA IMPORTANTE DEL PRECIO DE LA GASOLINA

Precio de la gasolina súper sin plomo 95 oct.



El impacto directo de los carburantes sobre el IPC es importante ya que su ponderación en 2004 es de un 50,302 por mil. Conforme a estas cifras, una elevación del precio de los combustibles como la que se espera en mayo, de en torno a un 4% intermensual, añadiría alrededor de cuatro décimas a la tasa de inflación general.

El componente de transporte, por su parte, tiene un peso específico en el actual IPC del 93,726 por mil, excluyendo los carburantes. Esta cifra comprende conceptos que de modo inmediato no reaccionarían al alza de los carburantes como los precios de los automóviles, las reparaciones o los repuestos. Por tanto, el impacto directo sobre el IPC quedaría reducido a los aumentos de los precios de los servicios de transporte cuya magnitud dependería, lógicamente, de la medida en que se trasladase a precio final el incremento de los costes de prestación del servicio. Con todo, el sector transporte en sentido estricto (aéreo, ferrocarril y carretera) tiene una ponderación relativamente baja en el IPC, un 9,373 por mil, por lo que una subida de carburantes como la comentada anteriormente tendría una repercusión inferior a una décima de punto.

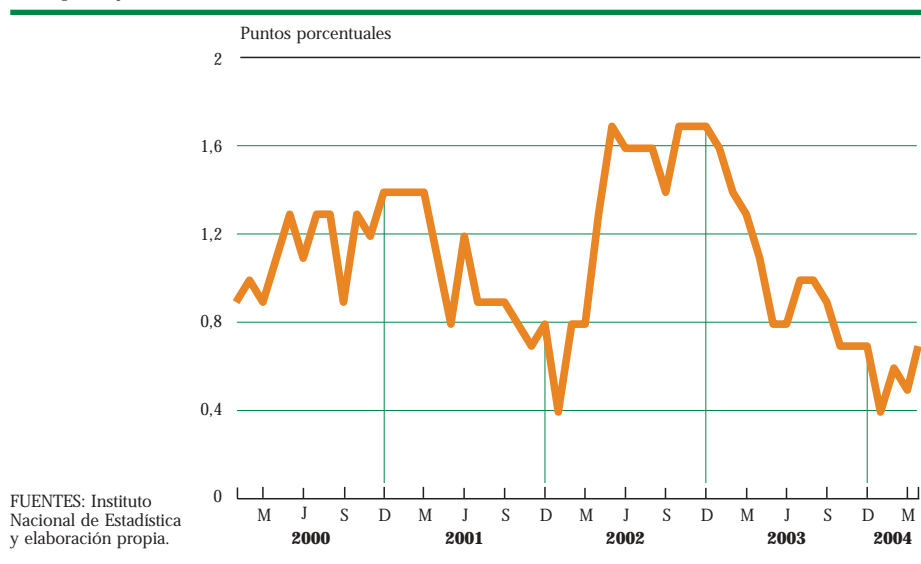
Mucho más compleja es la determinación del impacto indirecto de la subida de los carburantes sobre el resto de componentes del IPC, en la medida en que se produce de manera escalonada en el tiempo y, además, está influido por factores de naturaleza muy diversa. Con todo, la experiencia reciente muestra que la aceleración del IPC sin energía ni alimentación en el periodo en que pudo recogerse el efecto de la subida de los combustibles iniciada en enero de 1999 se cifró en torno a un punto porcentual en dos años.

Se ensombrecen las perspectivas para el IPC.

Las perspectivas para el IPC se han ensombrecido en abril por el deterioro de la situación en los mercados petroleros y la relativa debilidad del euro. Así, por una parte, resulta plausible pensar en un efecto directo de los precios de la energía algo más desfavorable que el previsto anteriormente. Por otra, la potencial repercusión del incremento de precios energéticos sobre el resto de sectores de la economía puede ser también algo mayor aunque limitada, más cuando la inflación subyacente en el último mes avanzó ya bruscamente hasta situarse en el 2,4%. Este panorama relativamente sombrío podría despejarse, al menos parcialmente, por la moderación de los precios de los alimentos, en particular, los frescos.

EL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN CON LA ZONA DEL EURO SE ALEJA DE SUS MÍNIMOS

Diferencia de la variación interanual del índice de precios de consumo armonizado en España y en la zona del euro



El diferencial de precios con la zona del euro se amplía ligeramente en marzo.

El brusco ascenso de la tasa de inflación en España en abril, hasta un 2,7% según el índice de precios de consumo armonizado, abrió de nuevo el diferencial de inflación con la zona del euro aunque no excesivamente habida cuenta del mal comportamiento de los precios en el resto de países de la zona. En concreto, el diferencial se situó en siete décimas de punto, dos por encima del mes precedente. El crecimiento de los precios en España fue superior al de la zona del euro en prácticamente todos los componentes del índice excepción hecha de las bebidas alcohólicas y tabaco y los servicios médicos, ambos en fuerte ascenso en Europa.

Escalada de los precios industriales en abril

La energía, los bienes intermedios y los alimentos desbocan los precios industriales en abril.

Los precios industriales experimentaron una brusca subida en abril que truncó el panorama de estabilidad de meses anteriores. En efecto, su ritmo de crecimiento se situó en un 2,6% interanual, un punto y ocho décimas por encima del registro del mes precedente. El cambio de signo en los precios de la energía, el alza sostenida de los bienes intermedios no energéticos y las tensiones en los precios de los alimentos han complicado un panorama

inflacionario que, por el momento, sólo se ve parcialmente aliviado por la contención de los precios de las manufacturas y de los bienes de equipo.

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
2002											
Diciembre	-8,1	2,0	1,7	1,8	1,9	6,2	-3,3	-4,4	-4,4	-2,2	-
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	-1,2	-1,4	-1,4	-9,4	1,0	-
2004											
Enero	...	0,7	2,1	1,3	1,4	-3,6	-3,6	-1,0	-8,4	-3,5	-
Febrero	...	0,7	2,1	1,3	2,0	-5,4	1,8	-6,0	-6,2	7,5	...
Marzo	...	0,8	2,3	1,3	2,6	-5,6	...	...	...	...	-
Abril	...	2,6	2,9	1,3	3,6	1,2	...	...	...	...	-

NOTA: (*) Datos brutos corregidos.

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

Los precios de importación reflejan también el encarecimiento de los bienes intermedios no energéticos.

Los precios de importación reflejan una situación paralela en varios aspectos a la manifestada por los precios industriales. Así, se constata una notable debilidad en los precios de manufacturas y bienes de equipo, acompañada por una alza importante de bienes intermedios no energéticos. Los precios de la energía, por el contrario, presentaban una notable moderación puesto que en febrero no se recogían todavía los efectos de las recientes alzas del crudo y el debilitamiento relativo del euro. Finalmente, los alimentos importados experimentaron un notable descenso que, a la postre, deberá repercutir favorablemente sobre los precios interiores.

SECTOR EXTERIOR

El déficit comercial repunta en febrero

El déficit comercial crece un 13% hasta febrero.

El déficit comercial de la economía española aumentó intensamente en febrero, un 17,5% respecto al mismo mes del año anterior, agudizándose su tendencia a la ampliación. El desequilibrio acumulado en los dos primeros meses alcanzó los 7.237 millones de euros, un 13,2% más que en el mismo periodo de 2003. El menor crecimiento de las exportaciones que de las importaciones, en torno a dos puntos porcentuales menos, explica esta ampliación del desequilibrio exterior.

COMERCIO EXTERIOR Enero-febrero 2004

	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	3.092	-10,8	10,5	713	15,7	3,2	-2.379	23,1
Bienes de consumo	8.459	14,3	28,7	9.013	-0,2	40,6	553	106,5
<i>Alimenticios</i>	<i>1.865</i>	<i>13,9</i>	<i>6,3</i>	<i>3.021</i>	<i>5,3</i>	<i>13,6</i>	<i>1.156</i>	<i>162,0</i>
<i>No alimenticios</i>	<i>6.594</i>	<i>13,9</i>	<i>22,4</i>	<i>5.992</i>	<i>-3,8</i>	<i>27,0</i>	<i>-602</i>	<i>90,9</i>
Bienes de capital	4.597	10,3	15,6	2.763	14,2	12,4	-1.834	60,1
Bienes intermedios no energéticos	13.307	3,3	45,2	9.729	2,8	43,8	-3.578	73,1
Por áreas geográficas								
Unión Europea	18.336	5,4	62,2	16.159	3,0	72,7	-2.177	88,1
<i>Zona del euro</i>	<i>15.989</i>	<i>5,2</i>	<i>54,3</i>	<i>13.413</i>	<i>3,3</i>	<i>60,4</i>	<i>-2.576</i>	<i>83,9</i>
Países terceros	11.120	5,7	37,8	6.060	3,7	27,3	-5.060	54,5
<i>Europa Este y ex-URSS</i>	<i>1.400</i>	<i>8,9</i>	<i>4,8</i>	<i>936</i>	<i>-0,4</i>	<i>4,2</i>	<i>-464</i>	<i>66,9</i>
<i>Estados Unidos</i>	<i>1.178</i>	<i>5,5</i>	<i>4,0</i>	<i>800</i>	<i>-8,1</i>	<i>3,6</i>	<i>-378</i>	<i>67,9</i>
<i>Japón</i>	<i>786</i>	<i>17,3</i>	<i>2,7</i>	<i>221</i>	<i>19,3</i>	<i>1,0</i>	<i>-565</i>	<i>28,1</i>
<i>América Latina</i>	<i>1.017</i>	<i>3,2</i>	<i>3,5</i>	<i>1.044</i>	<i>11,7</i>	<i>4,7</i>	<i>27</i>	<i>102,6</i>
<i>OPEP</i>	<i>1.904</i>	<i>-10,8</i>	<i>6,5</i>	<i>462</i>	<i>-11,9</i>	<i>2,1</i>	<i>-1.442</i>	<i>24,3</i>
<i>Resto</i>	<i>4.833</i>	<i>11,6</i>	<i>16,4</i>	<i>2.595</i>	<i>8,8</i>	<i>11,7</i>	<i>-2.238</i>	<i>53,7</i>
TOTAL	29.456	5,5	100,0	22.219	3,2	100,0	-7.237	75,4

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

Auge de las importaciones de bienes de consumo y de capital.

Las importaciones, 29.456 millones de euros hasta febrero, registraron un aumento nominal del 5,5%, sensiblemente superior a la media del trimestre precedente. En términos reales, el incremento fue algo mayor, un 6,4%, habida cuenta del ligero descenso de los precios de importación. El incremento de las importaciones fue especialmente visible en el ámbito de los bienes de consumo y de capital. En el primer caso, destaca el auge de las compras de calzado, muebles, electrónica de consumo, confección y automóviles. En los bienes de inversión, el mayor auge se concentró en el material ferroviario y en la maquinaria de uso general. Por el contrario, las compras exteriores de bienes intermedios descendieron, reflejando en parte el menor tono de la actividad industrial.

La recuperación de las exportaciones se basa en los alimentos y en algunos bienes de inversión.

Las ventas al exterior en los dos primeros meses, 22.219 millones de euros, crecieron un 3,2% nominal respecto al mismo periodo de 2003. No obstante, al acentuarse la caída de precios de exportación, el aumento en volumen se situó en un 6,6%, más de tres puntos por encima de la media del segundo semestre de 2003. Esta recuperación de las exportaciones se debió al impulso de las ventas de productos alimenticios, principalmente pesqueros, y a determinados bienes de inversión, como buques. En cambio, en el ámbito de los bienes de consumo no alimenticio se detectó un cierto estancamiento favorecido por el descenso de las exportaciones de automóviles, calzado y juguetes, que neutralizaron los incrementos en otros productos, principalmente electrodomésticos.

Los mercados de los países terceros crecen más que el de la UE.

Desde una perspectiva geográfica, las exportaciones a países terceros experimentaron un crecimiento mayor que las dirigidas a la Unión Europea (UE), un 8,2% real frente a un 5,9%. El tono positivo de algunas economías de América Latina, Japón, China y, en menor medida, los países del este europeo marcaron la diferencia, compensando con creces la contracción de los mercados de Estados Unidos y los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). En el ámbito de la UE, el estancamiento de los mercados francés y alemán constituye todavía un lastre para la dinámica exportadora, del mismo modo que la incipiente moderación de las compras del Reino Unido.

El déficit corriente se amplía en febrero

El déficit corriente en febrero más que dobla el del mismo mes de 2003...

La balanza por cuenta corriente arrojó un déficit de 1.932 millones de euros en febrero que más que dobló el del mismo periodo del año anterior. Este aumento se debió a la caída del saldo positivo por transferencias y al incremento del desequilibrio comercial pese a la leve mejora del superávit por servicios y a la disminución del déficit de rentas.

...y el acumulado de los últimos doce meses crece un 31%.

El sensible deterioro del saldo corriente en febrero llevó el déficit acumulado en los doce últimos meses a 21.787 millones de euros, un 30,8% superior al de los doce meses del año anterior. Este empeoramiento de la situación vino de la mano de la ampliación de los déficit comercial y de rentas y, especialmente, del deterioro del saldo por transferencias. En cambio, el superávit por servicios mejoró suavemente, pero de manera insuficiente como para compensar el resto de partidas.

El saldo por servicios sigue, en cambio con su lenta mejora gracias al turismo.

La mejora del saldo por servicios en febrero se sustentó en la balanza turística, cuyo superávit acumulado del último año, 29.621 millones de euros, excedió en un 4,0% el del año anterior. Esta mejora no fue de mayor intensidad por la progresiva aceleración del crecimiento de los pagos por servicios turísticos, hasta un 5,8%, pese a la recuperación del aumento de los ingresos, hasta un 4,4% en el acumulado de los últimos doce meses.

BALANZA DE PAGOS

Acumulado 12 últimos meses en millones de euros

	Febrero 2003	Febrero 2004	% variación
Balanza corriente			
Balanza comercial	-34.658	-38.715	11,7
Servicios			
<i>Turismo</i>	28.471	29.621	4,0
<i>Otros servicios</i>	-1.944	-2.302	18,4
Total	26.527	27.319	3,0
Rentas	-10.901	-10.363	-4,9
Transferencias	2.374	-29	-
Total	-16.658	-21.787	30,8
Cuenta de capital			
	7.853	7.727	-1,6
Balanza financiera			
Inversiones directas	1.973	207	-89,5
Inversiones de cartera	5.839	986	-83,1
Otras inversiones	7.455	18.633	149,9
Total	15.267	19.826	29,9
Errores y omisiones	-4.728	-6.011	27,1
Variación de activos del Banco de España	-1.734	245	-

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.

El saldo de la balanza de capital no compensa el déficit corriente.

Por su parte, la cuenta de capital presentó un superávit de 558 millones de euros en febrero, mejorando el registro del mismo mes del año anterior. Pese a ello, el saldo de los últimos doce meses se mantuvo todavía algo por debajo del año precedente. La necesidad de financiación por operaciones no financieras, resultado agregado de los saldos por cuenta corriente y de capital, se situó en 14.061 millones de euros en los doce últimos meses, un 59,7% por encima del periodo equivalente finalizado en febrero de 2003.

Declive de la inversión directa empresarial y aumento de la de cartera.

La cuenta financiera, excluyendo las operaciones del Banco de España, acumuló unas entradas netas en los últimos doce meses de 19.826 millones de euros, un 29,9% más que el periodo equivalente del año precedente. La inversión española directa en el exterior siguió cayendo con fuerza y se situó en mínimos desde 1998, siempre en términos de saldos acumulados de doce meses. La inversión extranjera directa también continuó con su intenso declive y retrocedió a las cotas de principios de 2000. Dentro de la inversión directa, la caída se centró en la inversión empresarial, pero no en inmuebles. En cambio, la inversión de cartera creció con fuerza en ambos sentidos pero el saldo neto disminuyó.

SECTOR PÚBLICO

La recaudación tributaria crece por encima del 5% hasta abril

Los ingresos del Estado suben un 5% armonizando las diferentes partidas.

Los ingresos no financieros del Estado aumentaron un 3,3% hasta abril alcanzando los 44.565 millones de euros. Esta cifra debe completarse a efectos comparativos con 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. Teniendo en cuenta este criterio, la recaudación ascendió a 57.246 millones de euros y aumentó un 5,2% respecto al mismo periodo de 2003.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DEL ESTADO Abril 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	17.306	7,7	44.565	3,3
Ingresos no financieros corregidos (*)				
IRPF	6.353	7,7	19.680	-2,4
Impuesto de sociedades	4.042	7,3	4.157	15,7
IVA	6.857	7,1	21.041	6,4
Impuestos especiales	1.521	17,1	5.631	6,3
Resto	1.703	12,1	6.737	20,3
Total	20.476	8,4	57.246	5,2
Pagos no financieros	7.430	-3,9	36.986	-1,7
Saldo de caja	9.876	18,5	7.579	37,1
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (**)	9.004	21,1	10.175	-8,1

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 7% debido al avance del impuesto sobre el valor añadido.

El avance de la recaudación impositiva se sustentó en los impuestos indirectos, que supusieron 27.452 millones de euros y aumentaron un 6,6% respecto al primer cuatrimestre de 2003. Los ingresos por el impuesto sobre el valor añadido (IVA) aumentaron un 6,4% hasta abril gracias al dinamismo relativo de la recaudación por operaciones interiores. La

recaudación por impuestos especiales, por su parte, creció un 6,3%, con prácticamente todas las figuras impositivas progresando por encima de esa media excepto el impuesto sobre los hidrocarburos cuya recaudación, la más elevada en cifras absolutas, creció un 5,7%. Las cifras de 2004 no incluyen, a diferencia de 2003, el impuesto sobre determinados medios de transporte, considerado como ingreso propio de las autonomías.

Los ingresos por impuestos directos crecen gracias al impuesto de sociedades.

Los ingresos por impuestos directos supusieron en conjunto 24.686 millones de euros, aumentando un 1,6% respecto a los cuatro primeros meses de 2003. El aumento se concentró en el impuesto sobre la renta de sociedades pues el de la renta sobre personas físicas (IRPF) presentó una ligera merma de la recaudación.

Disminuyen los ingresos patrimoniales y las transferencias corrientes, pero no las de capital.

Al margen de los recursos impositivos, las tasas y precios públicos experimentaron un avance muy notable, un 11,6%, a diferencia de los ingresos patrimoniales y las transferencias corrientes, que disminuyeron en torno al 3%. Por el contrario, las transferencias de capital fueron más de tres veces las recibidas en el primer cuatrimestre de 2003.

Los gastos no financieros del Estado caen levemente por los menores pagos por intereses.

Los pagos no financieros del Estado, por su parte, disminuyeron un 1,7%, ascendiendo a 36.986 millones de euros. Esta cifra no incluye la contrapartida de los ingresos correspondientes a los tramos de los impuestos cedidos a las comunidades autónomas. La caída del gasto afectó a las operaciones corrientes, exclusivamente por los pagos por intereses, y también, en menor medida, a las de capital.

Superávit de caja en el primer cuatrimestre del año.

El saldo de caja del Estado hasta abril, es decir, la diferencia entre sus ingresos y pagos no financieros, fue positivo por importe de 7.579 millones de euros, y superior en un 37,1% al del mismo periodo del año anterior. Este superávit, aliviado, además, por la disminución neta de activos financieros, dio lugar a una capacidad de endeudamiento de 8.676 millones de euros, superior en un 13,3% a la del mismo periodo del año anterior. En términos de contabilidad nacional la necesidad de financiación resultó también positiva, 10.175 millones de euros, pero algo inferior a la del primer cuatrimestre de 2003.

AHORRO Y FINANCIACIÓN

El crédito bancario al sector privado pulsa con vigor

Los tipos de interés de los créditos bajan hasta mínimos históricos en marzo.

Los tipos de interés bancarios de activo se redujeron nuevamente en marzo y anotaron un nuevo mínimo histórico. Así, el tipo de interés sintético de los créditos y préstamos de las entidades de crédito bajó hasta el 3,95% en marzo de 2004, 13 puntos básicos menos que en el mes anterior y 63 puntos básicos por debajo de doce meses antes. Tanto el componente de los préstamos para los hogares como la financiación dirigida a las empresas registraron cotas mínimas históricas en marzo. Respecto a las familias, el tipo de interés de los préstamos al consumo y otros fines disminuyó hasta el 6,19%, marcando una cota mínima, y los préstamos a la vivienda también anotaron un mínimo en el 3,39%.

El tipo de interés de los préstamos para la vivienda marca un nuevo mínimo histórico en abril.

Por otra parte, en abril 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 en 8 puntos básicos respecto al mes precedente y se colocó en el 3,28%. De esta forma, registró un nuevo mínimo histórico y se situó 61 puntos básicos por debajo de un año antes.

El saldo del crédito bancario al sector privado crece el 15% en los últimos doce meses.

El crédito bancario a las empresas y familias aumentó el 15,2% en marzo con relación al mismo mes del año anterior, la tasa de variación anual más elevada desde enero de 2001. El crédito bancario al sector privado siguió siendo estimulado por un clima económico favorable y por unos tipos de interés muy reducidos, y creció a un ritmo de más del doble que el del conjunto del área del euro.

El crédito a empresas y familias de bancos, cajas y cooperativas aumenta mucho más que el de los establecimientos financieros de crédito.

La evolución ha sido dispar por clases de instituciones en los últimos meses. El crédito otorgado por los bancos al sector privado anotó una tasa de variación interanual del 14,4% en marzo, 1,5 puntos más que en diciembre de 2003; las cajas de ahorros registraron un incremento interanual del 17,5%, pero sólo 0,4 puntos más que en diciembre y las cooperativas de crédito experimentaron un ascenso en los últimos doce meses del 17,5%, igual ritmo que al final de 2003. En cambio, los establecimientos financieros de crédito tuvieron un aumento mucho más modesto, del 1,7%, y el correspondiente al Instituto de Crédito Oficial fue del 1,2%.

Mayor ritmo de crecimiento hipotecario desde mayo de 1991.

El crecimiento del crédito bancario al sector privado fue impulsado sobre todo por las hipotecas. De este modo, el saldo del crédito hipotecario de bancos y cajas se elevó el 21,7% en marzo respecto al mismo mes del año anterior, la tasa más elevada desde mayo de 1991. El crédito hipotecario gestionado por el conjunto de las entidades de crédito, incluyendo las titulizaciones, alcanzó un ritmo de crecimiento anual del 24,7%

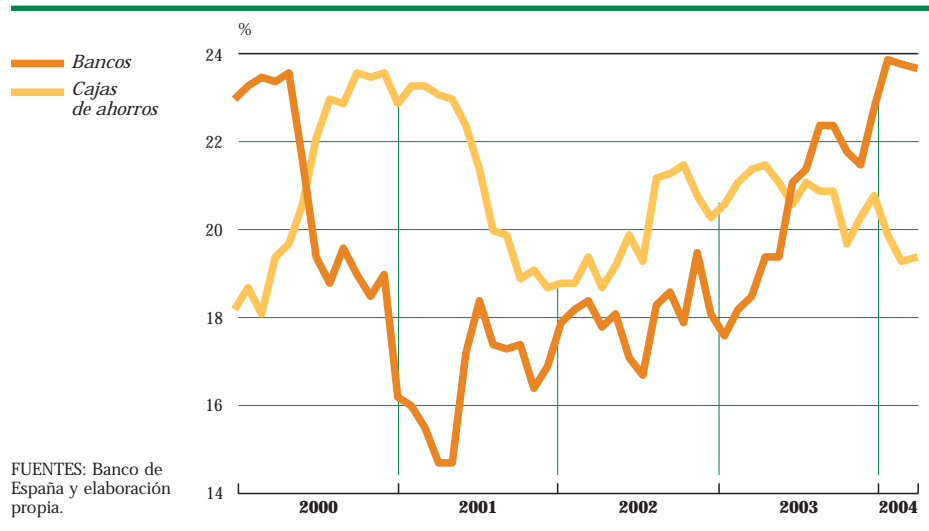
en marzo de 2004, el más alto de los últimos años. La demanda de crédito hipotecario pulsa con fuerza debido al crecimiento de la renta de los hogares, a unos tipos de interés reales muy reducidos, y a unas condiciones de financiación favorables. Cabe remarcar que en los últimos meses el ritmo de expansión del crédito hipotecario de la banca ha sido mayor que el de las cajas de ahorros. Así, en marzo el saldo de hipotecas de la banca mostraba una tasa de variación interanual del 23,7%, frente al 20,3% de las cajas de ahorros.

CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS Marzo 2004

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
Crédito comercial	53.841	-1.690	-3,0	5.860	12,2	6,5
Deudores con garantía real (*)	465.732	23.607	5,3	82.368	21,5	56,0
Otros deudores a plazo	258.072	7.173	2,9	17.624	7,3	31,0
Deudores a la vista	20.765	-158	-0,8	918	4,6	2,5
Arrendamientos financieros	26.002	933	3,7	3.195	14,0	3,1
Créditos dudosos	7.652	-14	-0,2	-106	-1,4	0,9
TOTAL	832.064	29.852	3,7	109.860	15,2	100,0

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

FUERTE RITMO DE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO HIPOTECARIO Variación interanual del crédito hipotecario por entidades



Notable incremento de los arrendamientos financieros y del crédito comercial.

También es notable el aumento de los arrendamientos financieros, de un 14,0% en marzo de 2004 en relación con el mismo mes del año anterior. Esta financiación se destina a la adquisición de bienes de equipo e inmuebles por parte de sociedades y de profesionales autónomos. Por otro lado, el crédito comercial, canalizado a la financiación del capital

circulante de las empresas, anotó un considerable incremento anual del 12,2% en marzo, 2,1 puntos más que en diciembre.

La morosidad alcanza nuevas cotas mínimas.

Los créditos dudosos del conjunto de las entidades de crédito bajaron ligeramente en marzo en términos absolutos, y así la tasa de morosidad, que los relaciona con el saldo de crédito, marcó el mínimo de los últimos años en el 0,92%. La correspondiente ratio para bancos y cajas (excluyendo a otras entidades de crédito), también registró una cota mínima histórica en el 0,76%.

Las bajas remuneraciones lastran la expansión de los depósitos bancarios

El rendimiento de los depósitos se coloca en niveles mínimos.

El rendimiento sintético de los depósitos de las entidades de crédito descendió hasta el 1,13% en marzo, igualando el nivel mínimo de octubre de 2003. El tipo de interés sintético de los depósitos de los hogares se colocó en el 1,11%, tres puntos básicos por encima del mínimo de octubre. Las cuentas a la vista y de ahorro se remuneraron al 0,39%, igual que en la cota mínima de noviembre de 2003, mientras que las imposiciones a plazo se situaron en el 1,93%. Por su parte, la retribución correspondiente a los depósitos de las sociedades no financieras fue el 1,15%, con un tipo de interés del 0,66% para las cuentas a la vista y del 1,91% para los depósitos a plazo.

Los depósitos se incrementan bastante menos que los créditos.

Los depósitos totales del sector privado residente en euros y moneda extranjera se elevaron el 10,3% en marzo de 2004 en relación con el mismo mes del año precedente, 0,5 puntos menos que en febrero pero 1,6 más que en diciembre. En el transcurso de los últimos doce meses los depósitos subieron 60.285 millones de euros, importe considerablemente inferior al aumento del crédito del sistema bancario residente. Para compensarlo, las entidades financieras recurrieron a la emisión de valores, al mercado interbancario exterior y a las titulizaciones.

Espectacular alza de los depósitos en monedas distintas del euro.

La mayor alza interanual fue alcanzada por los depósitos en monedas distintas del euro, con el 45,7%. Las imposiciones a plazo a más de dos años también subieron espectacularmente, el 37,6%, aunque este incremento fue inferior en dos puntos a la tasa registrada en el mes anterior. Las cuentas de ahorro anotaron un aumento interanual del 12,8%, 0,8 puntos menos que en el mes de febrero. Las cesiones temporales sólo se elevaron el 4,0% en los últimos doce meses. Finalmente, los depósitos a plazo a menos de dos años cayeron el 0,3% desde marzo de 2003.

Preferencia de los inversores por los fondos de inversión globales.

El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria creció en 1.752 millones de euros en abril hasta 211.068 millones de euros, con un ascenso interanual del 17,5%, de acuerdo con los datos proporcionados por la asociación profesional del sector, Inverco. El incremento de marzo fue debido a unas adquisiciones de participaciones netas de 2.000 millones de euros, ya que la evolución mensual de los mercados de valores fue negativa y se tradujo en minusvalías. Los mayores flujos netos se concentraron en los fondos globales, que suponen un mayor riesgo, pero posibilitan mayores ganancias. Los fondos garantizados y los de renta fija a corto plazo fueron los preferidos por ahorradores más conservadores en un entorno con incertidumbres.

DEPÓSITOS DE EMPRESAS Y FAMILIAS EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO
Marzo 2004

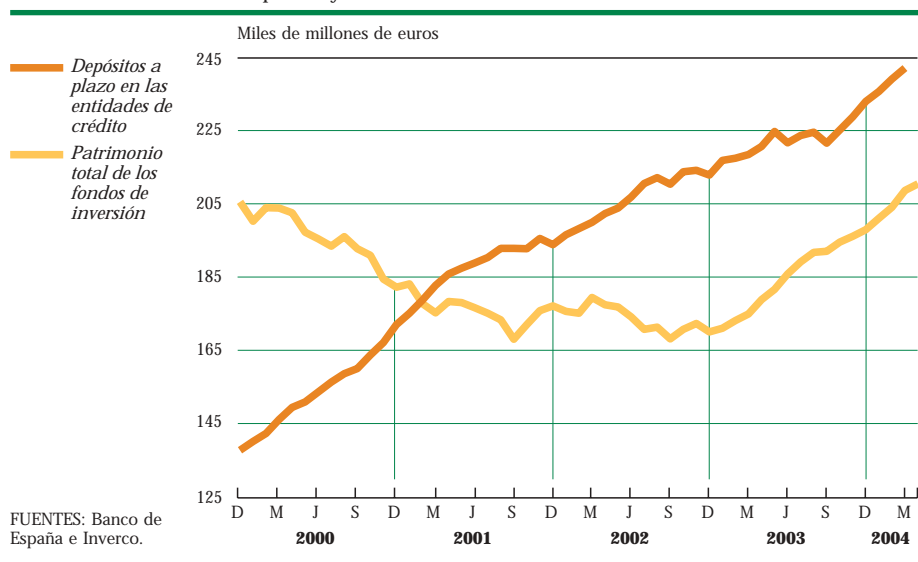
	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
A la vista	171.454	2.550	1,5	15.484	9,9	26,5
De ahorro (*)	145.095	-114	-0,1	16.490	12,8	22,4
A plazo hasta 2 años	154.870	-1.356	-0,9	-422	-0,3	23,9
A plazo a más de 2 años	87.821	10.459	13,5	23.993	37,6	13,6
Cesiones temporales	83.135	5.334	6,9	3.194	4,0	12,8
Total	642.375	16.873	2,7	58.738	10,1	99,2
Depósitos en monedas no euro	4.935	784	18,9	1.547	45,7	0,8
TOTAL	647.310	17.657	2,8	60.285	10,3	100,0

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

La rentabilidad media anual de los fondos de inversión se sitúa en el 4,2%.

La rentabilidad media ponderada de los fondos de inversión mobiliaria en los últimos doce meses bajó 1,3 puntos hasta el 4,2% en abril. Todas las modalidades de fondos de inversión mobiliaria anotaron rendimientos anuales positivos, descollando el conseguido por los fondos de renta variable de Japón, con plusvalías del 46,2%. En el otro extremo, la rentabilidad de los fondos de dinero se mantuvo en el 1,3%.

RECUPERACIÓN DE LOS DEPÓSITOS Y DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN
Activos financieros de empresas y familias

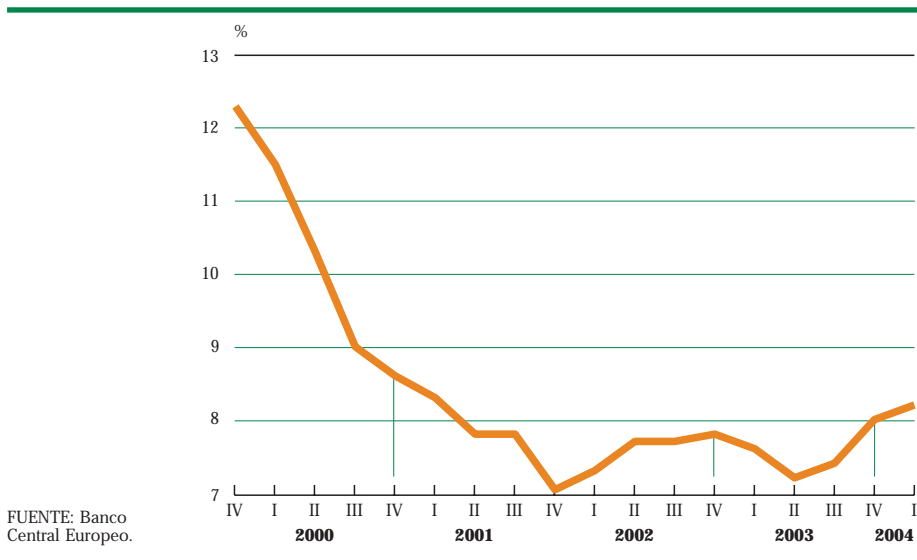


Prosigue la expansión del mercado hipotecario europeo

El crédito hipotecario para la compra de vivienda crece el 8% anual en la zona del euro.

El mercado hipotecario europeo ha experimentado un notable crecimiento en los últimos años. Según cifras del Banco Central Europeo, el saldo del crédito concedido a los hogares de la eurozona para la compra de vivienda se situó en 2,40 billones de euros al final del primer trimestre de 2004, con un crecimiento interanual del 8,2%. Esta tasa es muy similar a las registradas en 2002 y 2003.

EL CRÉDITO HIPOTECARIO CRECE ENTRE EL 7% Y EL 8% ANUAL
Tasa de variación interanual



Impulso del crédito hipotecario en la mayor parte de los países europeos...

El impulso del mercado hipotecario, basado sobre todo en la demanda para la financiación de la vivienda, se extiende a la mayor parte de los países europeos. Así lo indican datos de la Federación Hipotecaria Europea, que permiten un análisis por países hasta el tercer trimestre de 2003. En los nueve primeros meses de 2003 sobresale el aumento del 61% del crédito hipotecario neto en Suecia en relación con el mismo periodo del año anterior. También es destacable la aceleración del crédito hipotecario en España y en los Países Bajos. Únicamente Portugal y Grecia registraban una caída del crédito nuevo residencial en este periodo.

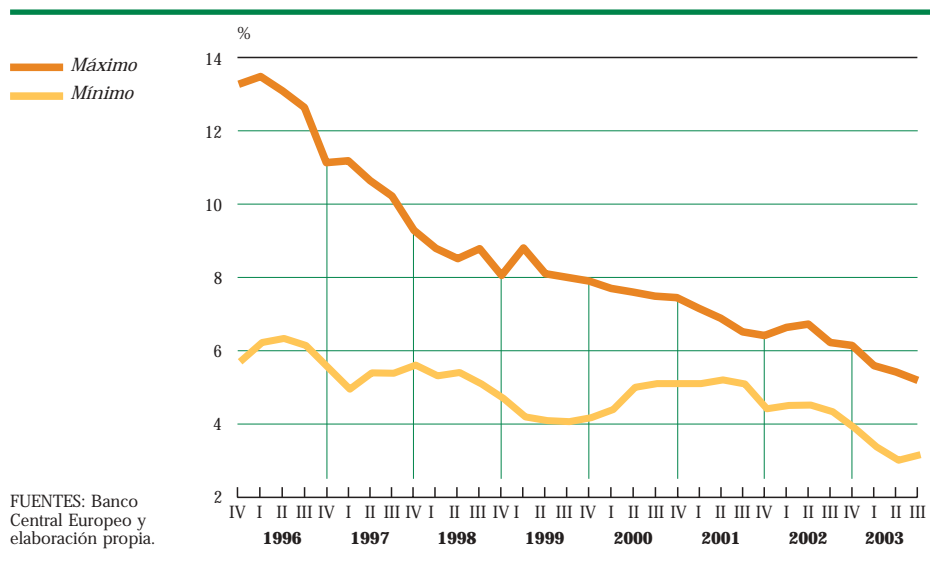
...destacando la expansión en los Países Bajos y en España en los últimos años.

Unas mayores rentas y unos tipos de interés muy bajos han impelido al mercado hipotecario.

Los mayores ritmos de aumento del crédito hipotecario total en 2001 y 2002 correspondieron a Grecia, Irlanda, España y Portugal. En un periodo un poco más amplio, desde 1996 hasta 2002, el panorama no cambia mucho. Así, y considerando la variación del endeudamiento hipotecario en porcentaje del producto interior bruto (PIB), la mayor expansión ocurrió en los Países Bajos, con 35 puntos más, seguida por Portugal, España, Dinamarca, Irlanda y Grecia.

El saldo del crédito hipotecario europeo ha sido impelido en el último periodo por unas mayores rentas y por unos tipos de interés muy reducidos, que se han situado en niveles mínimos de las últimas décadas, entre otros factores. Es remarcable, por otro lado, la convergencia de los tipos de interés hipotecarios que ha tenido lugar en la Unión Europea, debido a la desregulación financiera y al lanzamiento del euro, como se puede apreciar en el gráfico adjunto.

CONVERGENCIA DE LOS TIPOS DE INTERÉS HIPOTECARIOS EN LA UNIÓN EUROPEA



Los costes hipotecarios en España se sitúan por debajo de la media de la zona del euro...

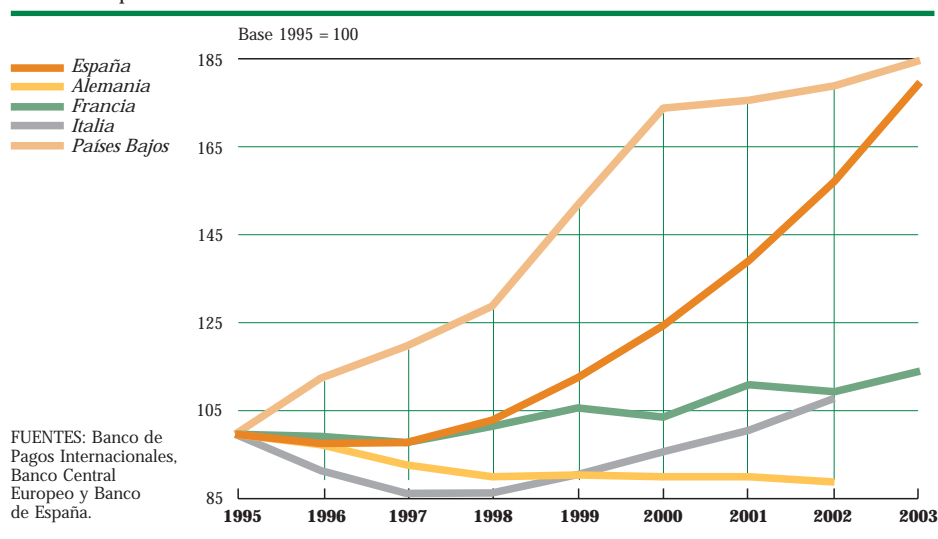
...por una mayor competencia.

Respecto a los tipos de interés hipotecarios en España, en 1995 eran de los más altos. Sin embargo, de acuerdo con un reciente estudio del Banco de España, en 2003 los costes de financiación para las familias para la adquisición de vivienda se situaron por debajo de la media del área del euro. Estos costes fueron menores para los hogares españoles en 28 puntos básicos en el tramo de la mayor parte de las operaciones nuevas. Si se incluyen las comisiones, el diferencial se amplía, puesto que para los créditos a la vivienda las comisiones se colocaron en España en torno a los 13 puntos básicos en términos anuales, mientras que para el conjunto de la zona del euro fueron un poco superiores.

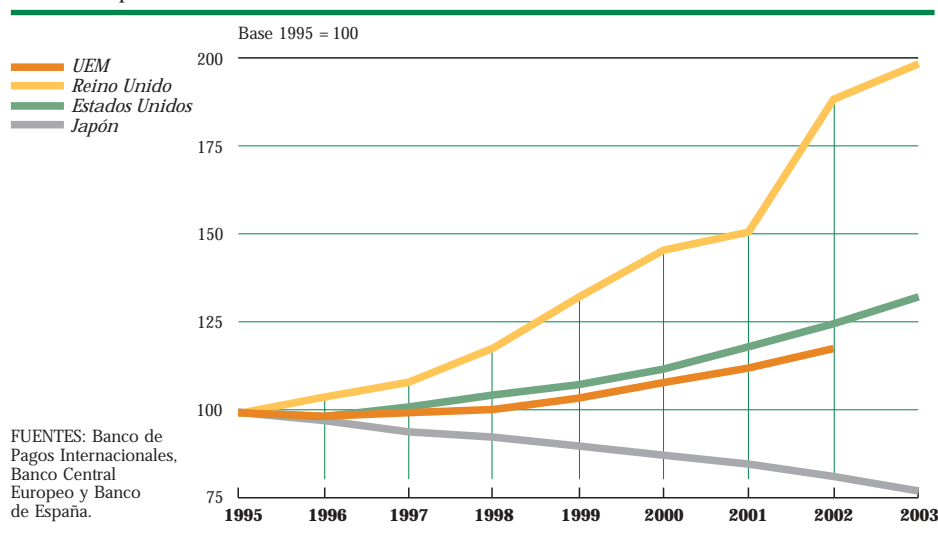
Esto parece indicar una mayor competencia en España en el segmento del crédito a la vivienda en comparación con el resto de países de la zona del euro, dado que desde 2003 se dispone de definiciones armonizadas de los tipos de interés para esta área. Además, en 2003 el crédito

para la compra de vivienda experimentó un mayor dinamismo en España, con un crecimiento más del doble del registrado en la zona del euro.

PRECIOS DE LA VIVIENDA EN EUROPA Índices de precios reales



PRECIOS DE LA VIVIENDA INTERNACIONALES Índices de precios reales



El aumento del crédito hipotecario ha venido de la mano de una subida de los precios de la vivienda en la mayoría de países europeos.

En el último periodo, el aumento del crédito hipotecario también ha venido de la mano de la subida de los precios de la vivienda en la mayor parte de los países europeos. Con los datos disponibles, en 2003 las mayores alzas de precios en términos reales, descontando la inflación general, se produjeron en España, con un 14%, y en el Reino Unido, con un 5%. En Francia el precio de la vivienda se elevó el 4% y en los Países Bajos el 3%. Esto contrasta con la caída del 5% registrada en Japón, mientras que en Estados Unidos los precios de la vivienda ascendieron el 6%, siempre en términos reales.

Mayor disponibilidad de productos financieros hipotecarios.

La convergencia de los mercados hipotecarios en Europa también se observa en una tendencia a una mayor disponibilidad de productos financieros en los distintos mercados nacionales. Sin embargo, los mercados hipotecarios de los diferentes países europeos todavía son muy diferentes. Con datos de la Federación Hipotecaria Europea que alcanzan hasta 2002 se pueden analizar estos mercados.

SALDOS DEL CRÉDITO HIPOTECARIO – RESIDENCIAL Y NO RESIDENCIAL

	Millones de euros			Tasas de variación interanual en %	
	2000	2001	2002	2001	2002
Alemania	1.315.559	1.346.453	1.372.531	2,3	1,9
España	262.029	312.113	377.003	19,1	20,8
Italia	186.318	198.576	221.441	6,6	11,4
Dinamarca (*)	153.681	165.098	177.367	7,4	7,4
Suecia	109.729	121.934	129.656	11,1	6,3
Portugal	62.861	71.869	80.620	14,3	12,2
Austria	56.777	52.800	58.438	-7,0	10,7
Irlanda	37.471	44.727	55.258	19,4	23,5
Grecia	13.083	17.824	24.128	36,2	35,4

NOTA: (*) Sólo miembros de la Federación Hipotecaria Europea.

FUENTES: Federación Hipotecaria Europea, fuentes nacionales y elaboración propia.

La fiscalidad favorable incentiva la adquisición de vivienda.

Aparte de factores cíclicos y transitorios, el crecimiento del mercado hipotecario depende de variables estructurales. Por una parte, se ha incrementado la población. Al mismo tiempo el tamaño medio del hogar ha tendido a reducirse. Este proceso se explica por un creciente individualismo en la sociedad, que provoca un ascenso del número de hogares unipersonales, y también por una mayor esperanza de vida. Además, se observa una tendencia a un aumento del grado de propiedad de la vivienda, el porcentaje de familias propietarias de sus viviendas, en la mayoría de los países europeos en los últimos años. Esto está influenciado por políticas fiscales favorables a la adquisición de la vivienda en detrimento del alquiler.

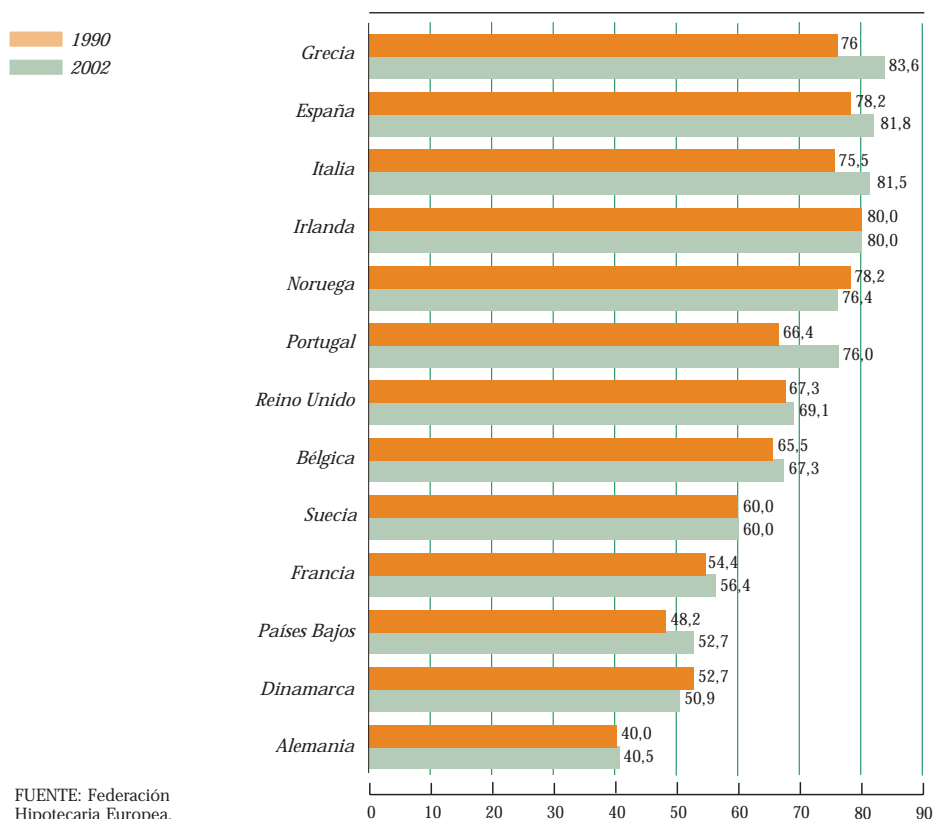
La mayor parte del crédito hipotecario corresponde a la compra de vivienda.

De hecho, la mayor parte del crédito hipotecario corresponde a los préstamos para la compra de vivienda. El grado de propiedad es un factor relevante, pero más importante para explicar la evolución del mercado hipotecario en relación con los tipos de interés es la proporción de propietarios que están endeudados por la compra de su vivienda, el volumen de la financiación y si ésta es a un tipo de interés fijo o variable.

Gran diversidad en la proporción de hipotecas a tipo de interés variable por países.

En cuanto a los métodos de ajuste de los tipos de interés, en Europa existe una gran diversidad. Así, la proporción de hipotecas a tipo de interés variable predomina en países como Finlandia, donde en 2002 suponía el 97%, en Grecia con el 95%, en Luxemburgo con el 90%, en España con el 75%, en el Reino Unido con el 72%, en Irlanda y Portugal con el 70%, en Suecia con el 62% y en Italia con el 56%. Sin embargo, en Francia sólo representaba el 20% del total, en Dinamarca y Bélgica el 25% y en los Países Bajos el 26%.

GRADO DE PROPIEDAD DE LA VIVIENDA EN EUROPA
Porcentaje de familias propietarias de sus viviendas



FUENTE: Federación Hipotecaria Europea.

El mercado hipotecario europeo más grande es el alemán...

El tamaño del mercado hipotecario en los países europeos es muy diverso. En términos absolutos el mayor mercado hipotecario es el alemán, cuyo saldo se cifraba en 1.372.531 millones de euros al final de 2002, seguido a poca distancia por el británico, que contrasta con los 24.128 millones de euros del mercado griego.

...pero en relación con el PIB es el de los Países Bajos...

Pero las diferencias también son significativas en términos relativos. Así, en relación con el PIB, el mercado de los Países Bajos representaba el mayor porcentaje, el 88%, seguido por Dinamarca, un 82%, y el Reino Unido, un 62%. España se colocaba en la zona intermedia, con el 38% sobre el PIB. Los últimos puestos de la clasificación los ocupaban Italia y Grecia.

...y per cápita el de Dinamarca.

En el endeudamiento hipotecario per cápita también se observan importantes diferencias. Así, en 2002 mientras en Dinamarca se situaba por encima de los 33.000 euros per cápita, en Grecia sólo se cifraba en 2.277 euros per cápita, unas quince veces menos. España se situaba en la zona media de la tabla, con 9.330 euros per cápita.

ENDEUDAMIENTO HIPOTECARIO Y PROPORCIÓN DE HIPOTECAS A TIPO VARIABLE

Año 2002

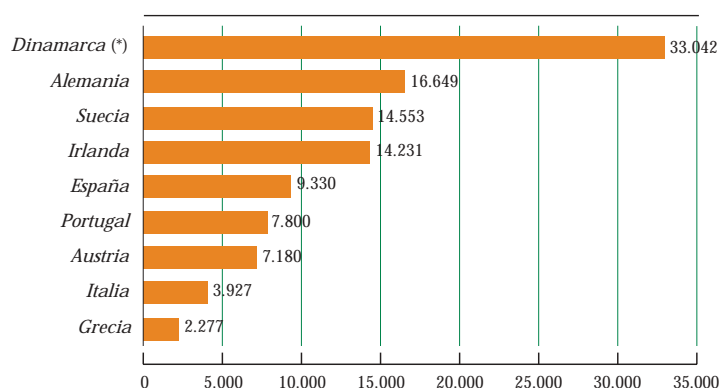
	Endeudamiento hipotecario en porcentaje del PIB	Variación del endeudamiento hipotecario en porcentaje del PIB 1996-2002	Proporción de hipotecas a tipo de interés variable %
Países Bajos	88	35	26
Dinamarca	82	18	25
Reino Unido	62	1	72
Alemania	51	2	30
Portugal	50	28	70
Suecia	48	-8	62
España	38	23	75
Irlanda	37	12	70
Finlandia	32	1	97
Bélgica	28	6	25
Austria (*)	27	6	30
Francia	19	1	20
Luxemburgo	18	-7	90
Grecia	15	11	95
Italia	11	4	56

NOTA: (*) Incluye préstamos comerciales.

FUENTES: Banco Central Europeo, Federación Hipotecaria Europea y Eurostat.

SENSIBLES DIFERENCIAS EN EL ENDEUDAMIENTO HIPOTECARIO PER CÁPITA EN EUROPA

Año 2002, en euros



NOTA: (*) Sólo miembros de la Federación Hipotecaria Europea.
FUENTES: Federación Hipotecaria Europea, fuentes nacionales y elaboración propia.

Las cajas de ahorros tienen un destacado papel en el mercado hipotecario de España, Alemania y Austria.

La estructura de los mercados por tipo de entidades hipotecarias también es muy diversa. Así, en el tercer trimestre del año 2003 y según una información de la Federación Hipotecaria Europea, en Italia y Portugal el mercado hipotecario estaba completamente dominado por la banca universal. En otros países, el protagonismo también correspondía a la banca comercial, pero con una menor importancia: Bélgica (95% de los prés-

tamos brutos residenciales), Grecia e Irlanda (81%), y el Reino Unido (76%). Las cajas de ahorros también tienen un destacado papel en varios países: España (53%), Alemania (45%) y Austria (37%). En otros países prevalecen las sociedades de crédito hipotecario, como en Dinamarca y Suecia, donde concentran el 90% del mercado. En algunos países, las instituciones de carácter cooperativo o mutualista tienen un peso considerable como en Austria (32%), Finlandia (23%), en Alemania las *Bausparkassen* (20%), y las *building societies* en Irlanda (19%) y Reino Unido (16%). Finalmente, en algunos países europeos las compañías de seguros y fondos de pensiones tienen una notable presencia en el mercado hipotecario: Alemania (8%), Países Bajos (7%), Finlandia (7%) y Bélgica (3%).

Los préstamos hipotecarios se financian sobre todo con depósitos al por menor...

El modo como se financian los prestamistas hipotecarios depende del tipo que sean y de la normativa de los distintos países. Hay dos principales clases de financiación de las entidades hipotecarias: la general y la especializada. La financiación general se efectúa sobre la base de depósitos, bonos bancarios, préstamos interbancarios, primas de seguros y recursos propios. De hecho, los préstamos hipotecarios en la mayoría de los Estados miembros se financian sobre todo con depósitos al por menor. Los métodos de financiación especializados con recurso a los mercados de capitales se usan en menor medida y abarcan las cédulas hipotecarias y los bonos de titulización hipotecaria.

...pero la emisión de cédulas hipotecarias...

No existe una definición europea de cédulas hipotecarias. No obstante, de acuerdo con la directiva sobre inversión colectiva en valores transferibles de 1988, las cédulas hipotecarias deben tener como características: ser emitidas por instituciones de crédito, estar sometidas a supervisión especial por autoridades públicas, tener cobertura suficiente para las obligaciones derivadas de las cédulas, conceder privilegios a los tenedores en el caso de insolvencia del emisor y ser notificadas a la Comisión Europea. En 2002, la emisión de cédulas hipotecarias fue muy desigual en los distintos países europeos. En España y Francia los saldos de cédulas hipote-

SALDOS DE CÉDULAS HIPOTECARIAS

	Millones de euros			Tasas de variación interanual en %	
	2000	2001	2002	2001	2002
Dinamarca (1)	165.985	199.852	221.174	20,4	10,7
Alemania (2)	247.484	200.438	208.694	-19,0	4,1
Suecia (3)	65.128	65.445	70.906	0,5	8,3
Francia	47.701	43.006	58.000	-9,8	34,9
España	11.539	14.328	25.266	24,2	76,3
Noruega	15.796	18.217	20.555	15,3	12,8
Luxemburgo	6.461	11.012	13.134	70,4	19,3
Austria (4)	4.542	4.256	3.860	-6,3	-9,3
Países Bajos	1.258	992	876	-21,1	-11,7

NOTAS: (1) Incluye las cédulas hipotecarias denominadas en euros.

(2) Las cifras se refieren a Hypothekendarlehenbriefe y a Schiffsdarlehenbriefe.

(3) Bonos emitidos en el mercado sueco y en el exterior.

(4) Las cifras se refieren a Hypothekendarlehenbriefe.

FUENTES: Federación Hipotecaria Europea, fuentes nacionales y elaboración propia.

carias experimentaron un gran aumento, con tasas de variación interanuales del 76,3% y del 34,9%, respectivamente. En cambio, en los Países Bajos y Austria se produjo una caída de estos saldos.

...y de bonos de titulación experimentan un gran auge en algunos países.

La titulación es el proceso de conversión de activos generadores de flujos monetarios en valores negociables. Se distingue de las cédulas en que los activos hipotecarios se dan de baja del balance de la entidad generadora, entre otras diferencias. El volumen de los bonos de titulación hipotecaria es relativamente pequeño y su importancia es muy desigual por países. No obstante, su tendencia es creciente y en 2002 experimentó fuertes incrementos en los Países Bajos y en España.

Los mercados nacionales europeos presentan acusadas diferencias...

Las acusadas diferencias de los mercados nacionales europeos son producto de diferencias históricas en la demografía y de los marcos político y regulatorio. Los tipos de prestamistas son distintos y lo mismo sucede con las clases de productos ofrecidos. Estos varían respecto a las ratios del importe de los préstamos sobre el valor de la vivienda, la duración de los préstamos hipotecarios y al ajuste de los tipos de interés a lo largo de la vida del préstamo. Además, los préstamos hipotecarios incluyen un complejo conjunto de servicios financieros y no financieros que varían en cada país. Difieren los derechos y obligaciones, así como los servicios complementarios relacionados con la hipoteca, como los productos de seguros asociados.

...y existen dificultades para los préstamos hipotecarios transfronterizos.

Aunque se ha avanzado en la creación del mercado hipotecario europeo, y como se ha comentado anteriormente, se ha producido una convergencia de los tipos de interés, todavía existen muchas dificultades para los préstamos hipotecarios transfronterizos. Los principales obstáculos son diferencias en las legislaciones hipotecarias, en el registro de la propiedad inmobiliaria y en las ejecuciones e insolvencias. Aunque las necesidades y las demandas de los prestatarios hipotecarios no son necesariamente las mismas en todos los países europeos, deberían eliminarse las posibles distorsiones que impiden un funcionamiento más eficiente del mercado hipotecario europeo.

Perspectiva favorable para el mercado hipotecario europeo, en general.

La perspectiva para el mercado hipotecario europeo es relativamente favorable en general. Esto se basa en unas previsiones para los tipos de interés de mantenimiento en niveles bajos a corto plazo y moderadas subidas a medio plazo.

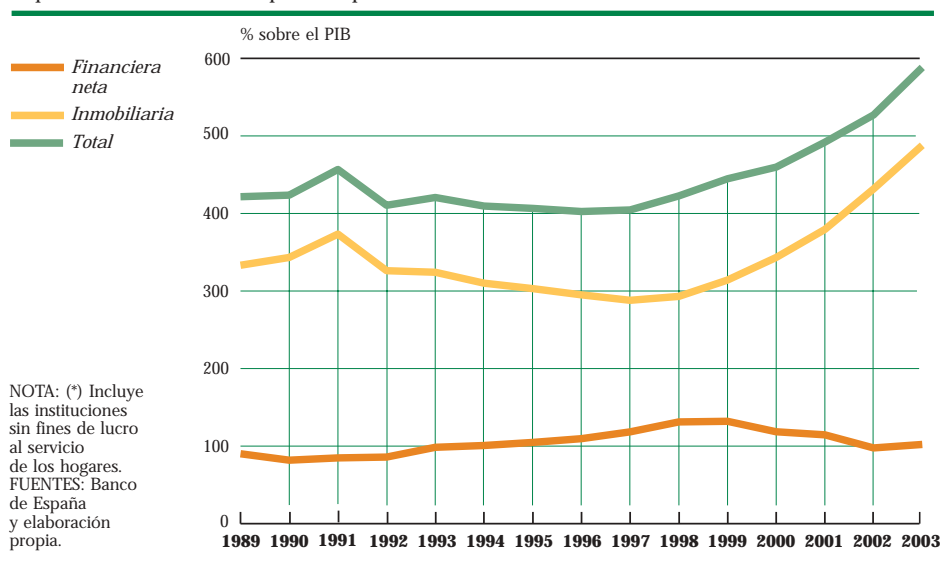
Mejora la situación patrimonial de las familias en 2003

Los activos financieros de los hogares suben un 14% en 2003 después de la caída del año anterior.

La posición financiera de las familias españolas experimentó una mejora sustancial a lo largo de 2003, según los datos del Banco de España. La cartera de inversiones del conjunto de los hogares ascendió a 1,27 billones de euros, con una notable alza del 14,1% respecto a 2002, año en que el valor de la cartera experimentó un descenso. Al final de 2003 los activos financieros suponían el 170,4% del producto interior bruto (PIB), 11,0 puntos más que en 2002.

EL PATRIMONIO INMOBILIARIO IMPULSA LA RIQUEZA DE LAS FAMILIAS

Riqueza de las familias (*), por componentes



La riqueza financiera neta aumenta después de tres ejercicios de bajadas.

Si a estos activos financieros les restamos los pasivos o deudas de las familias, el resultado sería la riqueza financiera neta. También en este caso el año 2003 fue positivo, ya que este agregado aumentó 4,5 puntos porcentuales en relación con el PIB, después de tres años de bajadas, situándose en el 99,9%. Y si a la riqueza financiera neta se le añade el valor del parque inmobiliario del que son propietarias las familias, resulta que la riqueza total de los hogares multiplicaba por 5,8 el valor del PIB en 2003, con un notable avance respecto al ejercicio anterior, de acuerdo con los datos del Banco de España. Cabe anotar que en el concepto de familias el Banco de España suma las instituciones privadas sin fines de lucro (ISFL), que incluyen organizaciones religiosas, caritativas, sindicales, etc.

Los depósitos pierden terreno por los reducidos tipos de interés.

Los depósitos bancarios fueron la categoría de activo que creció menos en términos relativos en 2003, en contraste con el año precedente. De este modo, los depósitos bancarios se elevaron el 4,4% hasta 446.298 millones de euros. Así, su cuota en los activos totales se redujo en 3,3 puntos y se colocó en el 35,3%. En porcentaje del PIB disminuyeron 1,3 puntos hasta el 60,1%. La bajada de participación de los depósitos se explica por su pérdida de atractivo a causa de unos tipos de interés en las cotas mínimas de las

últimas décadas. Cabe recordar que en 1989 los depósitos representaban el 50% del total, 14,5 puntos más que al final de 2003.

ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS (*)

	2003			Variación anual		Variación en 5 años	
	Millones de euros	Estructura en %	% s/PIB	Millones de euros	En porcentaje	Millones de euros	En porcentaje
Activos financieros							
Efectivo	62.221	4,9	8,4	12.565	25,3	12.797	25,9
Depósitos	446.298	35,3	60,1	18.920	4,4	161.065	56,5
Valores distintos de acciones	36.577	2,9	4,9	9.747	36,3	14.305	64,2
Acciones y participaciones en fondos de inversión	483.414	38,2	65,1	94.611	24,3	38.449	8,6
Reservas técnicas de seguro	191.206	15,1	25,7	16.288	9,3	87.100	83,7
Otros	46.376	3,7	6,2	4.471	10,7	16.587	55,7
Total	1.266.092	100,0	170,4	156.603	14,1	330.303	35,3
Pasivos financieros							
Préstamos	443.774	87,4	59,7	69.018	18,4	235.938	113,5
Otros	63.811	12,6	8,6	4.847	8,2	15.338	31,6
Total	507.585	100,0	68,3	73.864	17,0	251.276	98,0
Activos financieros netos	758.508	-	102,1	82.739	12,2	79.027	11,6

NOTA: (*) Incluye las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Los valores de renta fija experimentan la mayor alza anual relativa.

Los valores de renta fija, que comprenden los pagarés, letras, bonos y obligaciones, experimentaron la mayor alza anual relativa, del 36,3%. Su incremento se concentró en el largo plazo, que subió el 38,8%. La cuota de los valores distintos de acciones ascendió en medio punto hasta el 2,9%.

La cartera de renta variable de los particulares se eleva el 24% en 2003, después de tres años de descensos.

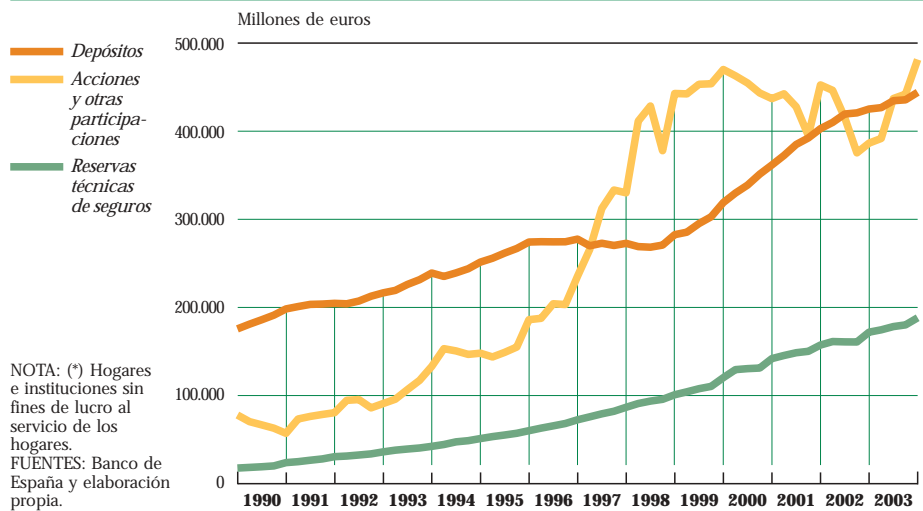
En cuanto a la cartera de renta variable, que incluye las participaciones en fondos de inversión, se elevó hasta 483.414 millones de euros, con un considerable aumento del 24,3%, después de tres años de caídas. Así, su participación en el total se incrementó en 3,1 puntos hasta el 38,2%, pero quedó lejos del 48,0% alcanzado a mediados de 1998. El incremento anual en 2003, de 94.611 millones de euros, se debió mayormente a las plusvalías de los mercados, ya que las adquisiciones netas se cifraron en 22.687 millones de euros. La mayoría de este incremento correspondió a la compra de participaciones en fondos de inversión, 17.408 millones de euros en términos netos, mientras que las adquisiciones netas de acciones cotizadas poseídas directamente por los hogares sólo totalizaron 930 millones de euros, menos de la tercera parte del año anterior.

Las participaciones en fondos de inversión se recuperan.

Precisamente, las participaciones en fondos de inversión aumentaron el 16,2%, tras cuatro años de decrementos, y se situaron en 153.454 millones de euros. El peso en el total subió en 0,2 puntos hasta el 12,1%, pero se colocaba considerablemente por debajo del máximo del 19,4% de septiembre de 1998. Las distintas categorías de fondos evolucionaron de forma dispar. Las mayores adquisiciones netas fueron registradas por los fondos garantizados de renta variable, al calor de la mejora de las bolsas.

LA CARTERA DE RENTA VARIABLE VUELVE A SUPERAR A LOS DEPÓSITOS

Activos financieros de las familias y las ISFL (*)



Los productos de seguros anotan la mayor alza en los últimos cinco años.

Por lo que se refiere a los productos vinculados al seguro, en 2003 siguieron avanzando y se elevaron el 9,3%. Su participación en el total, no obstante, disminuyó en 0,7 puntos hasta el 15,1%. En relación con el PIB se incrementaron 0,6 puntos hasta el 25,7%. Los productos de seguro han sido la modalidad de activo que experimentó el mayor crecimiento en los últimos cinco años, el 83,7%, beneficiados por un favorable tratamiento fiscal. Finalmente, el efectivo subió el 25,3% en 2003, marcando un nuevo máximo histórico.

Prosigue el endeudamiento de los hogares a un ritmo vivo...

Por otra parte, los pasivos financieros de los hogares y las ISFL subieron hasta 507.585 millones de euros al final de 2003, con un alza anual del 17,0%. El aumento del endeudamiento fue estimulado por unos tipos de interés muy bajos y por la confianza de los consumidores, alentada por la creación de empleo. En términos relativos, la deuda de las familias y las ISFL se situó en el 40,1% de los activos financieros, un punto más que en el año anterior, y en el 68,3% del PIB, 6,0 puntos más que un año antes. Estas ratios son comparables a las de países europeos como Alemania.

...hasta el punto que la proporción de la deuda sobre la renta de las familias supera la media de la zona del euro por primera vez.

Los préstamos siguieron constituyendo el principal pasivo financiero de los particulares, suponiendo el 87,4% del total. El saldo de los préstamos ascendió el 18,4% en 2003. El alza de los precios inmobiliarios apoyó el crecimiento de los préstamos, porque representaba más garantías. El endeudamiento relativo de los hogares, en términos de créditos sobre la renta bruta disponible, siguió aumentando, hasta sobrepasar el 90% en el último trimestre de 2003. Esto supuso una elevación de la carga financiera asociada, si bien se mantuvo en niveles moderados. La ratio del endeudamiento de las familias en relación con la renta bruta disponible se situó por primera vez por encima de la media del área del euro, si bien se coloca bastante por debajo de países como Estados Unidos y el Reino Unido.

SISTEMA BANCARIO

RECURSOS AJENOS DEL SISTEMA BANCARIO

Saldos a 31-3-2004 en millones de euros

Instituciones	Saldo			Cuota		
	31-3-2004	31-12-2003	Variación %	31-3-2004	31-12-2003	Variación
Banca	459.431	435.293	5,55	47,44	46,83	0,62
Cajas de ahorros	461.930	448.571	2,98	47,70	48,25	-0,55
Cooperativas de crédito	47.037	45.739	2,84	4,86	4,92	-0,06
Total	968.398	929.603	4,17	100	100	

NOTA: A partir de datos no consolidados. Incluye los epígrafes débitos a clientes, débitos representados por valores negociables y pasivos subordinados del balance público. No incluye las sucursales de entidades de crédito extranjeras con sede central en Europa.

FUENTES: AEB, «Balances y Estadísticas de la Banca en España»; CECA, «Boletín Estadístico»; y elaboración propia.

RANKING DE LOS PRINCIPALES GRUPOS BANCARIOS Y DE CAJAS POR RECURSOS AJENOS (1)

Saldos a 31-3-2004 en millones de euros

Grupos consolidados	Saldo a 31-3-2004	Saldo a 31-12-2003	Variación s/diciembre 2003	% variación s/diciembre 2003
1 Santander Central Hispano	228.429,5	214.997,9	13.431,6	6,25
2 Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	192.740,7	182.831,2	9.909,5	5,42
3 Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona	96.070,9	91.214,0	4.856,9	5,32
4 C. A. y M. P. de Madrid	62.493,3	60.831,3	1.661,9	2,73
5 Banco Popular Español	40.981,2	37.464,0	3.517,2	9,39
6 Banco Sabadell (2)	33.156,8	30.794,4	2.362,3	7,67
7 Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante	27.565,7	24.268,6	3.297,1	13,59
8 Caja de Ahorros de Cataluña	22.179,4	21.969,6	209,8	0,96
9 Caja de Ahorros del Mediterráneo	19.803,3	20.057,8	-254,5	-1,27
10 Bankinter	17.529,2	17.992,4	-463,1	-2,57
11 C. A. y M. P. de Zaragoza, Aragón y Rioja	16.026,0	15.838,5	187,4	1,18
12 Caja de Ahorros de Galicia	15.821,6	15.643,0	178,6	1,14
13 M. P. y C. A. de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera	14.393,2	14.041,8	351,4	2,50
14 Bilbao Bizkaia Kutxa	12.256,3	12.571,3	-315,0	-2,51
15 Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra	11.547,4	11.189,0	358,3	3,20
16 Caja España de Inversiones, C. A. y M. P.	10.998,8	10.915,1	83,7	0,77
17 Caja de Ahorros de Salamanca y Soria	10.203,3	10.230,5	-27,2	-0,27
18 Banco Pastor	9.268,3	8.496,9	771,4	9,08
19 C. A. y M. P. de Guipúzkoa y San Sebastián	8.927,9	8.686,4	241,5	2,78
20 Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha	8.642,7	8.214,8	427,9	5,21

NOTAS: (1) Incluye los epígrafes débitos a clientes, débitos representados por valores negociables y pasivos subordinados del balance público consolidado.

(2) El saldo de recursos a diciembre de 2003 incorpora los correspondientes a Banco Atlántico, que se integra en el grupo Banco Sabadell el mes de marzo de 2004.

FUENTES: AEB, «Balances y Estadísticas de la Banca en España»; CECA, «Boletín Estadístico»; y elaboración propia.

EVOLUCIÓN DE LOS RECURSOS AJENOS DE LAS CAJAS DE AHORROS
POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS (1)

Cifras consolidadas en millones de euros. A 31 de marzo de 2003

Grupos consolidados (2)	Saldo		Variación s/diciembre 2003	% variación s/diciembre 2003
	31-3-2004	31-12-2003		
Andalucía	43.591,3	42.561,5	1.029,8	2,42
M. P. y C. A. de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera - Unicaja	14.393,2	14.041,8	351,4	2,50
M. P. y C. A. de Huelva y Sevilla	8.405,6	7.878,1	527,5	6,70
C. A. y M. P. de Córdoba - Cajasur	8.226,6	8.358,2	-131,6	-1,57
Caja General de Ahorros de Granada	6.515,8	6.378,3	137,5	2,16
Caja de Ahorros San Fernando de Sevilla y Jerez	5.704,5	5.548,7	155,8	2,81
Caja Provincial de Ahorros de Jaén	345,6	356,4	-10,8	-3,02
Aragón	20.776,9	20.508,0	268,9	1,31
C. A. y M. P. de Zaragoza, Aragón y Rioja. Ibercaja	16.026,0	15.838,5	187,4	1,18
Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón	4.750,9	4.669,5	81,4	1,74
Asturias				
Caja de Ahorros de Asturias	5.828,5	5.932,6	-104,1	-1,75
Baleares	4.867,6	4.874,6	-7,0	-0,14
C. A. y M. P. de las Baleares - Sa Nostra	4.674,8	4.673,1	1,8	0,04
Caja de Ahorros de Pollença «Colonya»	192,7	201,5	-8,8	-4,36
Canarias	8.206,2	8.051,7	154,5	1,92
Caja General de Ahorros de Canarias	4.786,6	4.701,7	84,9	1,81
Caja Insular de Ahorros de Canarias	3.419,6	3.350,0	69,6	2,08
Cantabria				
Caja de Ahorros de Santander y Cantabria	4.317,5	4.403,7	-86,2	-1,96
Castilla y León	32.628,0	32.588,9	39,0	0,12
Caja España de Inversiones, C. A. y M. P.	10.998,8	10.915,1	83,7	0,77
Caja de Ahorros de Salamanca y Soria - Caja Duero	10.203,3	10.230,5	-27,2	-0,27
Caja de Ahorros Municipal de Burgos	4.894,7	4.787,8	106,9	2,23
C. A. y M. P. del C.C.O. de Burgos	2.204,4	2.220,8	-16,3	-0,74
C. A. y M. P. de Segovia	2.280,4	2.319,7	-39,3	-1,69
C. A. y M. P. de Ávila	2.046,4	2.115,0	-68,7	-3,25
Castilla-La Mancha	9.358,3	8.924,6	433,7	4,86
Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha	8.642,7	8.214,8	427,9	5,21
Caja de Ahorros Provincial de Guadalajara	715,6	709,8	5,8	0,82
Cataluña	148.526,4	142.373,2	6.153,2	4,32
Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona - "la Caixa"	96.070,9	91.214,0	4.856,9	5,32
Caja de Ahorros de Cataluña	22.179,4	21.969,6	209,8	0,96
Caja de Ahorros del Penedés	7.964,0	7.501,5	462,5	6,17
Caja de Ahorros de Sabadell	4.674,5	4.576,5	98,0	2,14
Caja de Ahorros de Terrassa	4.480,8	4.289,9	190,9	4,45
Caja de Ahorros de Tarragona	3.645,0	3.595,6	49,4	1,37
Caja de Ahorros Laietana	3.161,2	3.064,2	97,0	3,16
Caja de Ahorros de Girona	2.964,6	2.915,5	49,0	1,68
Caja de Ahorros de Manresa	2.188,9	2.067,3	121,6	5,88
Caja de Ahorros Comarcal de Manlleu	1.197,1	1.179,1	18,0	1,52

Grupos consolidados (2)	Saldo		Variación s/diciembre 2003	% variación s/diciembre 2003
	31-3-2004	31-12-2003		
Comunidad Valenciana	47.874,1	44.826,7	3.047,4	6,80
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante - Bancaja	27.565,7	24.268,6	3.297,1	13,59
Caja de Ahorros del Mediterráneo - CAM	19.803,3	20.057,8	-254,5	-1,27
C. A. y M. P. de Ontinyent	505,1	500,4	4,8	0,95
Extremadura	5.595,6	5.630,7	-35,1	-0,62
C. A. y M. P. de Extremadura	3.465,5	3.433,6	31,9	0,93
M. P. y Caja General de Ahorros de Badajoz	2.130,0	2.197,1	-67,0	-3,05
Galicia	27.368,9	26.832,0	536,9	2,00
Caja de Ahorros de Galicia	15.821,6	15.643,0	178,6	1,14
Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra - Caixanova	11.547,4	11.189,0	358,3	3,20
La Rioja				
Caja de Ahorros de La Rioja	1.769,6	1.698,1	71,6	4,22
Madrid				
C. A. y M. P. de Madrid	62.493,3	60.831,3	1.661,9	2,73
Murcia				
Caja de Ahorros de Murcia	7.644,4	7.114,9	529,5	7,44
Navarra				
C. A. y M. P. de Navarra	7.280,4	7.252,3	28,1	0,39
País Vasco	25.116,4	25.316,3	-199,9	-0,79
Bilbao Bizkaia Kutxa - BBK	12.256,3	12.571,3	-315,0	-2,51
C. A. y M. P. de Guipúzkoa y San Sebastián - Kutxa	8.927,9	8.686,4	241,5	2,78
Caja de Ahorros de Vitoria y Álava - Vital	3.932,2	4.058,6	-126,4	-3,12
Total Grupos de Cajas de Ahorros	463.243,3	449.721,0	13.522,3	3,01

NOTAS: (1) Incluye los epígrafes débitos a clientes, débitos representados por valores negociables y pasivos subordinados del balance público.

(2) Excepto en el caso de C. A. y M. P. de Ontinyent y Caja de Ahorros de Pollença «Colonya», que no tienen grupo consolidado.

FUENTES: CECA, «Balances de las Cajas de Ahorros», «Boletín Estadístico»; y elaboración propia.

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 Elías (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 Elías (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
-