

# INFORME MENSUAL

SEPTIEMBRE 2004

N.º 272 Índice

- 1 Perspectivas económicas**
- 2 La situación económica**
- 6 Coyuntura internacional**
  - 6 Estados Unidos
  - 9 Brasil
  - 11 Argentina
  - 13 Japón
  - 15 Materias primas
- 17 Unión Europea**
  - 17 Zona del euro
  - 19 Alemania
  - 20 Francia
  - 22 Italia
  - 23 Reino Unido
- 24 Mercados financieros**
  - 24 Mercados monetarios y de capital
- 34 Coyuntura española**
  - 34 Actividad económica
- 38 PIB por CCAA**
- 41 Agricultura**
- 43 Alimentación**
  - 47 Mercado de trabajo
- 47 Encuesta de población activa**
- 49 Empleo extranjero**
- 55 Precios
- 60 Sector exterior
- 63 Sector público
- 65 Ahorro y financiación
- 69 Estudios especiales**
  - 69 I+D+i**

Zona del euro: el sector exterior, motor de la recuperación  
**Después de un mal 2003, la economía de la zona del euro consolida su recuperación.** Pág. 17

La Reserva Federal vuelve a elevar su tipo de interés de referencia  
**Pero el Banco Central Europeo mantiene sus tipos sin cambios.** Pág. 24

Madrid, Canarias y Valencia ganan peso en la economía española  
**El mayor retroceso en el periodo 1995-2003 corresponde a Cataluña.** Pág. 38

La creación de empleo mantiene su vigor  
**El número de ocupados en España supera los 17 millones por primera vez.** Pág. 47

El IPC sufre el impacto del alza del crudo  
**La energía constituye el motivo fundamental de que la tasa de inflación roce el 3,5%.** Pág. 55

## ESTUDIOS ESPECIALES

**El gasto en I+D: un largo camino por recorrer**  
España es una de las economías desarrolladas que menos recursos destina a investigación. Algo empieza a cambiar.  
Pág. 69

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
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>										
			Previsiones						Previsiones	
<b>Producto interior bruto</b>										
Estados Unidos	1,9	3,0	4,4	1,9	2,3	3,5	4,4	5,0	4,7	3,9
Japón	-0,3	2,5	4,2	2,4	2,2	1,8	3,5	5,2	4,5	3,9
Reino Unido	1,8	2,2	3,2	1,8	2,1	2,2	2,9	3,4	3,7	3,1
Zona del euro	0,9	0,5	1,7	0,7	0,1	0,4	0,7	1,3	2,0	1,8
<i>Alemania</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>1,6</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>0,8</i>	<i>1,5</i>	<i>1,9</i>
<i>Francia</i>	<i>1,1</i>	<i>0,5</i>	<i>2,3</i>	<i>0,8</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,4</i>	<i>1,0</i>	<i>1,7</i>	<i>3,0</i>	<i>2,4</i>
<b>Precios de consumo</b>										
Estados Unidos	1,6	2,3	2,6	2,9	2,1	2,2	1,9	1,8	2,9	2,8
Japón	-0,9	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1
Reino Unido	2,2	2,8	2,3	2,9	2,9	2,9	2,6	2,3	2,2	2,3
Zona del euro	2,3	2,2	2,0	2,3	1,9	2,0	2,0	1,7	2,3	2,4
<i>Alemania</i>	<i>1,4</i>	<i>1,1</i>	<i>1,6</i>	<i>1,2</i>	<i>0,8</i>	<i>1,0</i>	<i>1,2</i>	<i>1,1</i>	<i>1,8</i>	<i>1,9</i>
<i>Francia</i>	<i>1,9</i>	<i>2,1</i>	<i>2,2</i>	<i>2,4</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>2,2</i>	<i>1,8</i>	<i>2,4</i>	<i>2,3</i>
<b>ECONOMÍA ESPAÑOLA</b>										
<b>Agregados macroeconómicos</b>										
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	4,9	4,4	7,8	2,2	1,8	4,1	4,6	5,4
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
<b>Producto interior bruto</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>
<b>Otras variables</b>										
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	11,2	11,7	11,1	11,2	11,2	11,4	10,9	11,2
Índice de precios de consumo	3,5	3,0	3,0	3,7	2,8	2,9	2,7	2,2	3,2	3,4
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	-0,9							
<b>MERCADOS FINANCIEROS</b>										
<b>Tipos de interés internacionales</b>										
Fed Funds	1,7	1,1	1,3	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	4,6	4,4
Bonos alemanes 10 años	4,8	4,1	4,3	4,1	3,9	4,1	4,3	4,1	4,2	4,3
Obligaciones 10 años	5,0	4,1	4,3	4,1	3,9	4,1	4,3	4,1	4,2	4,3
<b>Tipos de cambio</b>										
\$/Euro	0,95	1,13	1,22	1,07	1,14	1,12	1,19	1,25	1,20	1,23

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

Septiembre 2004

### CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA

#### Servicio de Estudios

Av. Diagonal, 629, planta 6, torre I  
08028 BARCELONA  
Tel. 93 404 76 82  
Telefax 93 404 68 92  
www.estudios.lacaixa.es  
Correo electrónico:  
informemensual@lacaixa.es

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](http://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.

En los meses de verano, **las expectativas de la economía internacional se han ensombrecido ligeramente por la escalada del petróleo y la pérdida de impulso en** Estados Unidos. La dificultad que reviste cualquier previsión relativa a la trayectoria del precio del crudo contribuye a elevar la incertidumbre sobre sus posibles efectos sobre el ciclo. En un escenario moderado, los altos precios observados en agosto deberían corregirse en los próximos meses, ya que no se observan causas que justifiquen unos niveles de precios altos y sostenidos en el tiempo. Por lo que se refiere al crecimiento americano, las previsiones anteriores ya anticipaban una desaceleración en la segunda parte del año, debido al progresivo debilitamiento de los estímulos monetarios y fiscales aplicados para superar el bache de 2001. El otro polo de crecimiento mundial, la economía de China, experimenta una suave desaceleración, dentro de sus elevados niveles de crecimiento, pero seguirá tirando de Japón, cuyo crecimiento superará el 4% en 2004, el más alto en 14 años.

La zona del euro ha dejado atrás el estancamiento de 2003 y en el segundo trimestre de 2004 el crecimiento interanual se ha acelerado en Alemania, Francia e Italia. De todas formas, los indicadores contemporáneos y adelantados apenas muestran signos de recuperación en la demanda interna, de manera que **la previsión de crecimiento se mantiene muy moderada**, en el 1,7%, para el conjunto de la zona. La inflación, medida por los precios de consumo, no va a bajar del 2% en lo que resta de año.

En este marco, la Reserva Federal **de Estados Unidos continuará elevando su tipo de interés de referencia**, si bien a un ritmo moderado. El Banco de Inglaterra todavía restringirá la política monetaria en los próximos meses. Por su parte, el Banco Central Europeo no variará de momento su postura, pero hacia el final del año podría empezar el giro contractivo. Los tipos de interés a largo plazo probablemente reemprenderán la senda alcista, debido a las presiones inflacionistas. El euro se moverá alrededor de los niveles actuales en el corto plazo.

En cuanto a la economía española, su crecimiento se basa en la demanda interna, cuyo ritmo de avance se sitúa en torno al 3%. Aunque el crecimiento del consumo privado y de la construcción tienden a estabilizarse o a disminuir ligeramente, este hecho se está viendo compensado por el dinamismo que ha cobrado últimamente la inversión en bienes de equipo. Por el contrario, la debilidad de las exportaciones de bienes y servicios resta crecimiento al producto interior bruto, de manera que en conjunto **se espera un crecimiento del 2,6% en 2004**.

De momento, el comportamiento del mercado de trabajo está siendo relativamente satisfactorio de acuerdo con la evolución de las cifras de afiliación a la Seguridad Social y de paro registrado. Por lo que se refiere a la inflación, si las actuales tensiones sobre los precios del petróleo remiten, la tasa interanual del índice de precios de consumo superaría sólo en unas pocas décimas el 3% al final de 2004, pero los riesgos son al alza. Cabe destacar, por último, que el déficit por cuenta corriente tiende a ampliarse, sin que sea previsible ninguna corrección apreciable hasta final de año.

26 de agosto de 2004

---

## LA SITUACIÓN ECONÓMICA

### La subida del petróleo enturbia las expectativas

***El segundo semestre de 2004 empieza con la energía cara, una actividad menos boyante y unos mercados financieros a la defensiva.***

Los meses de julio y agosto han estado marcados por la espectacular subida del precio del barril de petróleo, que ha causado una notable alarma y temores de una nueva crisis energética. Después de unos primeros meses de 2004 en los que la economía y el comercio internacional crecieron de forma notable, más de lo esperado por las previsiones más optimistas, la segunda mitad del año se encara con preocupación. No sólo por los efectos del encarecimiento de los hidrocarburos, sino también por los síntomas de contención del crecimiento que se perciben en los principales motores de la economía mundial, a saber, Estados Unidos, Japón y China. Los mercados financieros han reaccionado negativamente ante este cambio de escenario.

***En agosto, los precios del crudo escalan hasta cerca de los 50 dólares...***

El precio del barril de crudo empezó el año 2004 oscilando alrededor de los 30 dólares en la calidad Brent. Pronto la cotización se consolidó claramente por encima de dicho nivel, escalando hasta los 39 dólares a principios de junio. A partir de ese momento, el mercado se relajó, pero en julio los precios retomaron la senda alcista. En agosto, los precios se han mantenido por encima de los 40 dólares durante casi todo el mes y en el caso del West Texas el barril ha cotizado cerca de los 50 dólares.

***...debido al tirón de la demanda y a algunos problemas en la oferta, además del factor especulativo.***

No hay motivos de fondo que justifiquen un aumento del petróleo de más del 40% respecto a un año antes. Es cierto que la recuperación asiática, y en particular la de China, ha tirado fuertemente de la demanda. También es verdad que la producción de los países exportadores se halla en niveles máximos, en parte por la falta de inversiones en extracción y prospección. Pero, además, una sucesión de malas noticias ha afectado al mercado disparando los precios hacia arriba: los sabotajes en Irak, la quiebra de la petrolera rusa Yukos, las reducidas existencias de producto refinado, el referéndum de Venezuela, etc. Sin olvidar la acción de los especuladores en los mercados de materias primas.

***La subida del petróleo coincide con una cierta pérdida de impulso en la recuperación americana.***

En cualquier caso, la subida del crudo ha desencadenado una gran incertidumbre. En Estados Unidos, la escalada energética llega en mal momento. Los extraordinarios estímulos aplicados para sacar a la economía del bache de 2001 –relajación monetaria, recorte de impuestos, déficit público– están agotando sus efectos. Los resultados macroeconómicos del segundo trimestre decepcionaron, debido a la debilidad del consumo, si bien en tasa interanual el crecimiento del producto interior bruto se situó todavía en un elevado 4,7%. La creación de empleo tampoco aumenta como correspondería a una fase de recuperación de la economía. Los 32.000 puestos de trabajo creados en julio representaron un jarro de agua fría en un momento en que arrancaba la campaña electoral para las elecciones presidenciales del 2 de noviembre.

***Consumo y exportaciones siguen tirando de la economía de Japón, mientras China se desacelera algo.***

Los resultados del segundo trimestre de la economía japonesa también fueron acogidos con cierta decepción. En tasa interanual, el avance de la economía nipona pasó del 5,2% en el primer trimestre al 4,5% en el segundo. Pero el hecho de que en tasa intertrimestral anualizada el crecimiento fuera sólo del 1,7% despertó dudas sobre la trayectoria inmediata de la actividad. Con todo, hay que señalar que tanto el consumo como las exportaciones apuntan en la buena dirección, y los indicadores más recientes no alteran la percepción sobre el vigor de la economía japonesa. También en China se percibe una tónica de suave moderación de la producción industrial, que de todos modos se halla en niveles extraordinariamente altos.

***La zona del euro tiende a mejorar sus registros de crecimiento, que todavía depende demasiado del sector exterior.***

En la zona del euro, por el contrario, las cuentas del segundo trimestre de 2004 fueron positivas, al pasar del 1,3% registrado en los tres primeros meses al 2,0%. No se dispone del detalle por componentes de la demanda, pero los datos apuntan a que la reactivación sigue respondiendo al tirón de las exportaciones, mientras que la demanda interior sigue débil. Este es el caso de Alemania, por ejemplo, donde la apatía del consumo es la tónica, y pese a ello, el crecimiento del segundo trimestre fue del 1,5% frente al 0,8% de los tres primeros meses del año. Algo parecido sucede en Italia, mientras que, en cambio, en Francia la totalidad de los componentes de la demanda exhibieron una sensible recuperación, alcanzando un crecimiento interanual del 3,0%.

***La subida del precio de los hidrocarburos se traslada a los precios de consumo...***

Si en los indicadores de actividad los efectos de la escalada del precio del petróleo todavía no se perciben, el ascenso del crudo ya ha dejado su huella en los datos de inflación. En Estados Unidos, la subida de los precios de consumo pasó de menos del 2% interanual a principios de año al 3,3% en junio, para moderarse levemente en julio. En la zona del euro, el aumento ha sido mucho más contenido –la moneda única atenúa el ascenso del precio en dólares y los impuestos más altos actúan de colchón– llegando al 2,5% en mayo y moderándose hasta el 2,3% en julio. En Japón, los precios de consumo se hallan prácticamente estancados, dando tímidos síntomas de que la larga etapa de deflación toca a su fin.

***...mientras que las bolsas pierden las ganancias obtenidas a principios de año y la Reserva Federal empieza a dejar atrás la política de relajación monetaria.***

Donde el impacto de la subida del petróleo ha sido notable, al combinarse con otros datos poco favorables y con la situación geopolítica mundial, ha sido en los mercados financieros. Después de un comienzo de año esperanzador, las principales bolsas mundiales han sufrido notables retrocesos en los meses de verano. A finales de agosto, buena parte de los índices bursátiles se sitúan por debajo del punto de partida del año, con la notable excepción de Tokio, o se hallan en niveles muy similares. El dinero se ha desplazado hacia el mercado de bonos, en busca de mayor seguridad, aumentando de esta manera su precio y, paralelamente, reduciendo su rentabilidad. Así, el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años ha flexionado a la baja a partir de mediados de junio, arrastrando también a la deuda europea. Por el contrario, los tipos a corto plazo en Estados Unidos han tendido a elevarse, al compás de las dos subidas del tipo de interés de referencia de la Reserva Federal, el 30 de junio y el 10 de agosto.

## Crecimiento estable en la economía española

***En España, la demanda interna mantiene su vigor, pero las exportaciones se enfrían.***

En España, el ritmo de crecimiento de la economía se mantiene más o menos estable. Para el segundo trimestre, el Banco de España estimó una tasa de aumento interanual del 2,6% frente al 2,8% del primer trimestre, pero en tasa intertrimestral, el crecimiento en abril-junio es muy parecido al registrado en los tres primeros meses de 2004. El cambio más destacable es el mantenimiento del vigor de la demanda interna –consumo privado e inversión– mientras que, por el contrario, la demanda exterior tiende a flojear, debido al menor avance de las exportaciones de bienes.

***El consumo sigue fuerte, la inversión en equipo avanza y la construcción conserva su dinamismo.***

Los escasos indicadores disponibles correspondientes al tercer trimestre apuntan en la dirección citada. El tono del consumo continúa siendo positivo. Por ejemplo, las matriculaciones de turismos en el mes de julio fueron las más altas registradas en un solo mes en toda la historia. Es cierto, sin embargo, que otros indicadores muestran una evolución menos firme, que puede estar vinculada a la pérdida de poder adquisitivo derivada del alza de la inflación y de una creación de empleo algo menos intensa en los últimos meses. Por su parte, la inversión en bienes de equipo sigue presentando resultados satisfactorios y la construcción mantiene su vigor, con tenues indicios de moderación.

***La producción industrial corrige la trayectoria decepcionante con la que empezaba el año...***

Otros indicadores también señalan un perfil de crecimiento estable, como el consumo de electricidad o la demanda de crédito por parte de particulares y empresas. Cabe señalar especialmente el mejor tono que exhibe el índice de producción industrial en los últimos meses, después de un comienzo de año más bien negativo.

***...pero la exportación de bienes se desinfla y el turismo extranjero no avanza.***

La principal duda la plantea el sector exterior. El déficit comercial sigue ensanchándose mes tras mes, al debilitarse las exportaciones y mantenerse el dinamismo de las compras de manufacturas de consumo y de bienes de capital al exterior. El turismo, elemento clave de la balanza de pagos, no parece que vaya este año a solucionar la papeleta: aumenta el número de turistas, pero no así su gasto.

***El incremento del precio de los derivados del petróleo repercute en los precios de consumo y en los industriales.***

Otra incertidumbre la constituye la inflación. La escalada de los hidrocarburos ha quebrado definitivamente las esperanzas de cumplir el objetivo oficial del 2% a final de año, y el índice de precios de consumo en los siete primeros meses acumula un alza del 1,4%, más del doble que la del pasado año. Los precios industriales, por su parte, subieron en julio más de un 4% con relación a un año antes, una tasa que no se alcanzaba desde el año 2000.

***El número de empleos supera los 17 millones por primera vez en la historia.***

Por último, tanto la creación de empleo como la situación financiera de las empresas se mantienen en zona positiva, lo cual apoya el sostenimiento del ritmo de la actividad. Como se ha señalado más arriba, el empleo crece algo menos que antes, pero tanto los afiliados a la Seguridad Social como los ocupados estimados por la encuesta de población activa han superado ya los 17 millones por primera vez en la historia.

## 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.
- 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** a diez nuevos Estados miembros hasta un total de veinticinco.
- junio 18** La cumbre del Consejo Europeo en Bruselas aprueba la **Constitución Europea**, que deberá ser ratificada por los Estados miembros de la Unión Europea.
- agosto 10** La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia por segunda vez en el año en un cuarto de punto porcentual hasta el 1,50%.
- 19** El precio del **petróleo** calidad Brent a un mes sube hasta un nivel récord de 44,49 dólares por barril.

## AGENDA

### Septiembre

- 1** Contabilidad nacional trimestral (segundo trimestre).
- 2** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 9** Índice de producción industrial (julio).
- 10** Índice de precios de consumo (agosto).
- 16** Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (agosto).
- 21** Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.
- 22** Encuesta trimestral de costes laborales (segundo trimestre).
- 27** Índice de precios industriales (agosto).
- 30** Indicador adelantado del IPCA (septiembre).

### Octubre

- 5** Índice de producción industrial (agosto).
- 7** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 14** Índice de precios de consumo (septiembre).
- 15** Encuesta continua de presupuestos familiares (segundo trimestre).
- 18** Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (septiembre).
- 25** Índice de precios industriales (septiembre).
- 26** Encuesta de población activa (septiembre).



# COYUNTURA INTERNACIONAL

## Estados Unidos: leve desaceleración económica por el menor empuje del consumo

**La economía estadounidense crece un 4,7% en el segundo trimestre...**

La economía de Estados Unidos redujo su fuerte ritmo expansivo durante el segundo trimestre del año, cuando creció un 4,7% interanual frente al 5,0% del trimestre anterior. La intensidad de la desaceleración es más patente en tasa intertrimestral anualizada, que en dicho segundo trimestre fue del 2,8%, 1,7 puntos menor que en los tres primeros meses del año.

**...una cierta desaceleración de la actividad que se debe principalmente a la ralentización del consumo.**

El principal responsable de la pérdida de ritmo del producto interior bruto (PIB) estadounidense fue el consumo privado, que pasó del 4,2% interanual del primer trimestre al 3,6% del actual. También contribuyó al menor ritmo de crecimiento la frenada en el consumo público. En cambio, la inversión se mantuvo prácticamente estable, principalmente por la fortaleza de la inversión residencial, incrementándose un 11,4% respecto al mismo trimestre de 2003. Por su parte, la aportación de la variación de existencias al aumento del PIB se incrementó del 0,3% en el primer trimestre al 0,7% del segundo.

## ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003			2004				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
PIB	1,9	3,0	2,3	3,5	4,4	5,0	-	4,7	-	-
Ventas al por menor	2,5	5,4	4,5	6,2	6,7	7,8	7,5	9,3	7,0	6,5
Venta de viviendas unifamiliares	7,6	11,6	15,5	15,1	8,8	22,1	16,6	22,3	11,1	...
Confianza del consumidor (*)	96,6	79,8	82,7	78,6	89,7	91,6	93,0	93,1	102,8	106,1
Producción industrial	-0,6	0,3	-1,0	-0,4	1,5	2,9	4,7	5,7	5,2	4,9
Índice de actividad industrial (ISM) (*)	52,4	53,3	48,9	54,1	60,6	62,5	62,4	62,8	61,1	62,0
Tasa de paro (**)	5,8	6,0	6,1	6,1	5,9	5,6	5,6	5,6	5,6	5,5
Precios de consumo	1,6	2,3	2,2	2,2	1,9	1,8	2,3	3,1	3,3	3,0
Balanza comercial (***)	-35,5	-42,7	-42,4	-43,5	-44,3	-45,0	-46,0	-46,5	-47,9	...

NOTAS: (\*) Valor.

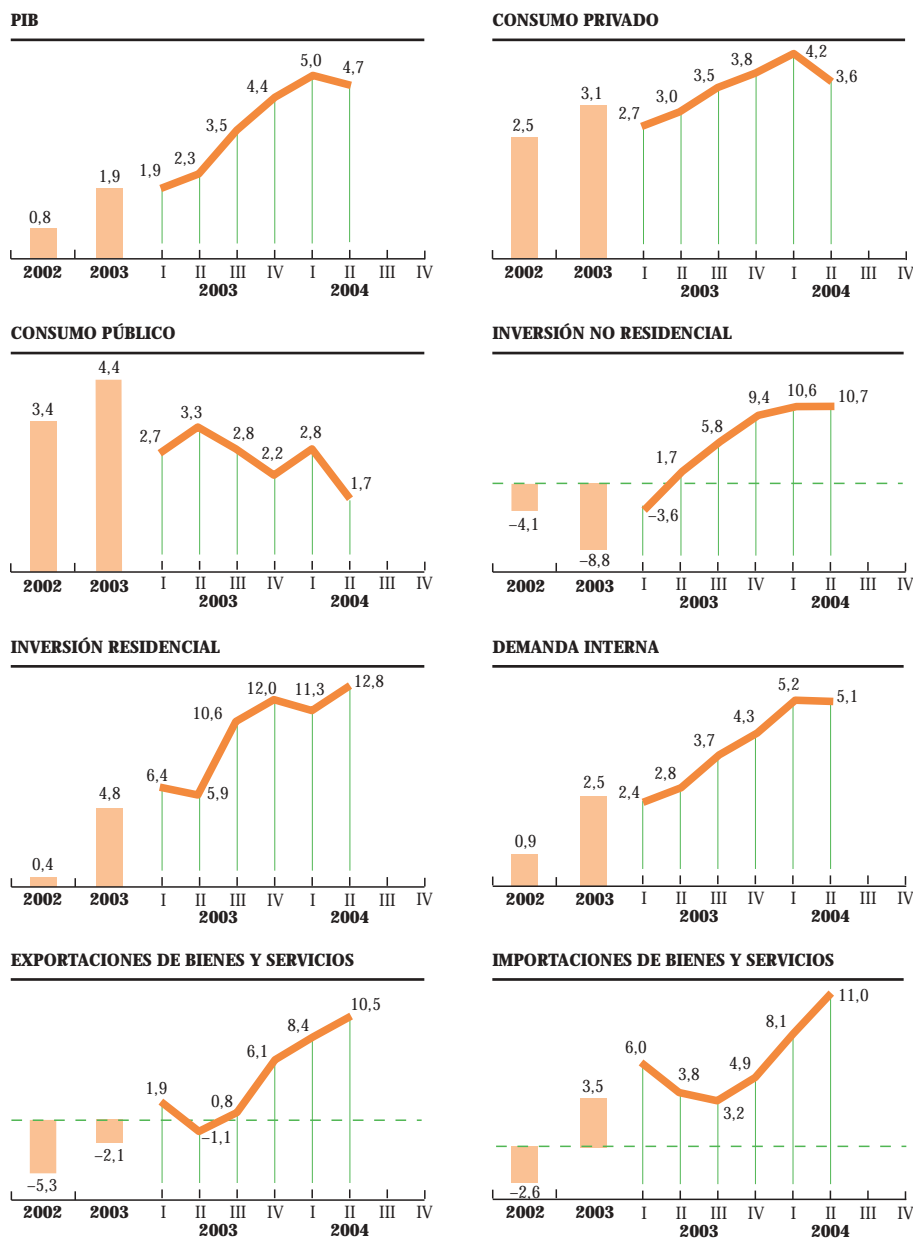
(\*\*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

## EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



FUENTES: Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

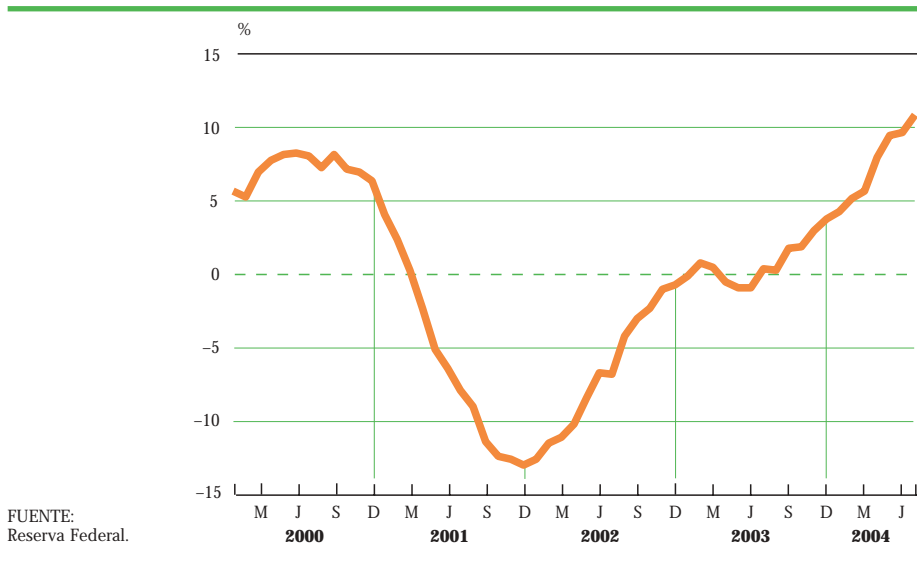
### La contribución del sector exterior empeora en el segundo trimestre.

Por lo que se refiere a la demanda externa, las exportaciones siguieron manteniendo la tónica positiva iniciada en el tercer trimestre de 2003. En los tres meses de abril a junio se aceleraron hasta el 10,5% interanual, más de dos puntos porcentuales por encima del primer trimestre. De mayor intensidad fue el tirón de las importaciones, que pasaron de crecer un 8,1% interanual en el primer trimestre al 11,0% del segundo. En su conjunto, el sector exterior drenó seis décimas porcentuales al incremento del PIB, dos décimas más que en el primer trimestre.

**La frenada de las ventas al por menor en julio queda matizada por la recuperación de la confianza del consumidor.**

Los últimos indicadores conocidos reiteran las tendencias anteriores. La desaceleración del consumo privado sigue profundizándose, si bien sorprendería que el deterioro fuese grave. Así, las ventas al por menor, que registran el pulso contemporáneo del gasto de los hogares, crecieron en julio un 6,5% interanual, a comparar con el 7,0% del mes de junio. Con todo, el notable repunte de la confianza del consumidor en junio y julio, de 13 puntos, matiza la tendencia anterior y permite confiar en un proceso de moderación del gasto de las familias contenido. Por el contrario, el ciclo de la inversión apunta la continuidad de su expansión.

**LA INVERSIÓN ESTADOUNIDIDENSE CONSOLIDA SU RECUPERACIÓN**  
Variación interanual del componente de bienes de equipo del índice de producción industrial



**La industria reduce su ritmo de crecimiento hasta julio...**

Desde el lado de la oferta, los indicadores más sensibles a los cambios cíclicos están reflejando la relativa pérdida de ritmo económico. En particular, la industria está mostrando dificultades para consolidar su fuerte ritmo expansivo de meses atrás. Tras anotar en mayo su máximo desde junio de 2000 en tasa interanual, un 5,7%, la producción industrial se ha desacelerado hasta el 4,9% interanual de julio. Este registro, junto con la estabilización del índice de actividad industrial del Institute of Supply Management (ISM), en niveles del orden de los 62 puntos en el segundo trimestre y en julio, sugiere un cierto estancamiento del avance industrial, si bien a niveles relativamente elevados.

**...y una trayectoria similar se puede anticipar para la construcción en los próximos meses.**

Por lo que se refiere a la construcción, el otro gran soporte de la actual recuperación, tras una trayectoria de fuerte crecimiento, el sector puede estar entrando en una fase de menor actividad. Aunque los indicadores contemporáneos siguen siendo dinámicos –las ventas de viviendas unifamiliares crecieron un 16,5% interanual en el promedio del segundo trimestre– tanto las viviendas iniciadas como los permisos de construcción han perdido impulso al avanzar dicho segundo trimestre. Por su parte, los servicios mantuvieron en julio un comportamiento en línea con el registro del segundo trimestre.

***Mal dato de ocupación en julio, mes en el que únicamente se crean 32.000 empleos...***

El mercado de trabajo sorprendió en julio con un bajo crecimiento de la ocupación no agrícola, de sólo 32.000 personas respecto al mes anterior. Como resultado, el empleo se situó en dicho mes de julio en niveles un 1,1% mayores a los de un año antes, sin cambio alguno en comparación con junio. Por su parte, la tasa de paro retrocedió en julio hasta el 5,5% de la población activa, una décima porcentual menos que en junio.

***Desaceleración de los precios de consumo que lleva al IPC al 3,0% en dicho mes de julio.***

Sensiblemente más positivo se puede considerar el dato de inflación de julio. A pesar del fuerte aumento del petróleo, que impulsó el componente energético por encima del 14% interanual, el índice de precios de consumo (IPC) se desaceleró hasta el 3,0% interanual, tres décimas porcentuales por debajo del registro de junio. Descontadas las categorías más volátiles –energía y alimentación– la tasa resultante se situó en el 1,8% interanual (1,9% interanual en junio).

***Con la demanda interna todavía muy dinámica, el abultado déficit comercial se vuelve a ampliar en junio.***

Por su parte, el notable apetito comprador norteamericano se sigue reflejando en el continuado deterioro del saldo comercial. El fuerte aumento de las importaciones (incremento del 19,3% interanual en junio), frente a un menor avance de las exportaciones (crecimiento del 9,7% interanual), explica que en junio, el déficit comercial acumulado de 12 meses, en media mensual, ascendiese a 47.900 millones de dólares, a comparar con los 46.500 millones de dólares de mayo.

## Brasil: los buenos indicios dan paso al crecimiento

***Brasil crece un 2,7% en el primer trimestre y confirma la recuperación apuntada.***

El PIB de Brasil del primer trimestre creció un 2,7% interanual en términos reales, viniendo a confirmar los indicios que apuntaban la producción industrial y las ventas de coches. Este crecimiento es significativo en cuanto que pone fin a un periodo de tres trimestres consecutivos con crecimientos negativos y suaviza las tensiones políticas.

***A la inversión aún le queda mucho por recorrer.***

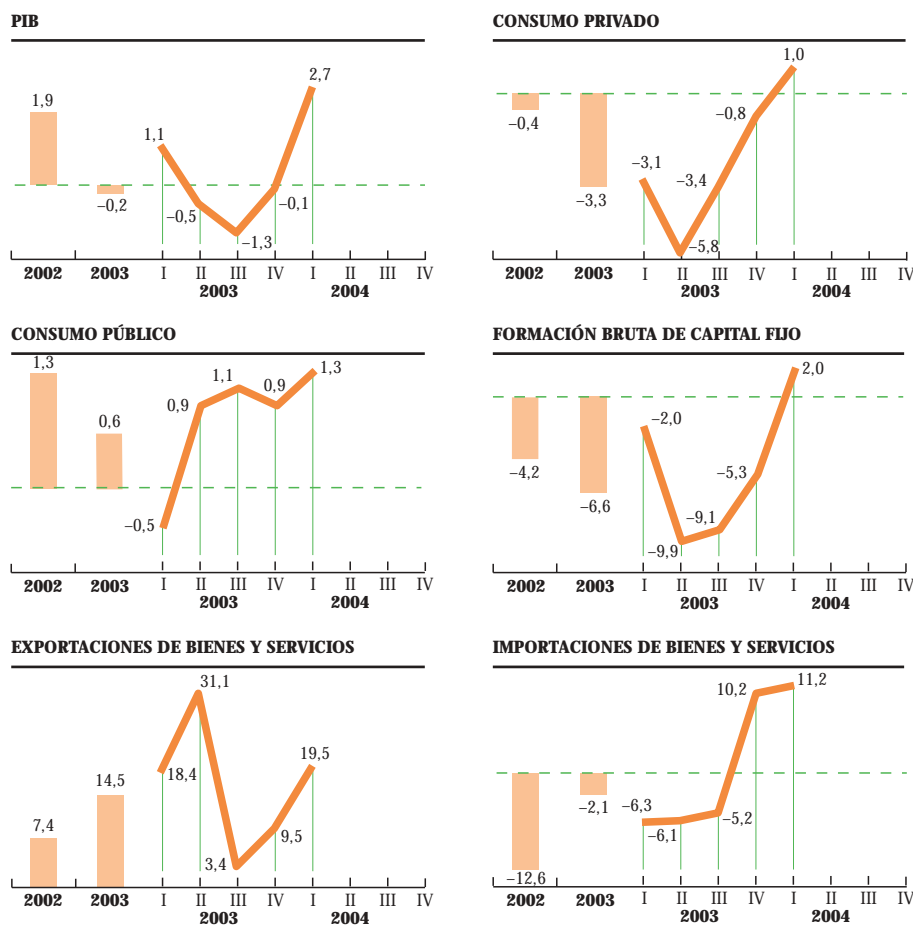
Por componentes, el consumo privado creció un 1,0% interanual. Si bien la cifra en sí es modesta, hay que ponerla en contexto con los anteriores trimestres, donde se llegaron a registrar descensos cercanos al 6%. El consumo público creció un 1,3%, pero aquí, en contraste con el componente privado, la evolución es mucho más plana, hecho coherente con la austeridad fiscal que vive el país carioca. Como un posible riesgo, hay que destacar que en términos nominales el consumo público creció un 12,1%, cifra superior al 11,2% y al 6,7% del PIB y del consumo privado respectivamente. La formación bruta de capital creció un 2,0%, lo que representa una franca mejoría respecto a la disminución del 5,3% del último trimestre de 2003. Sin embargo, este componente aún tiene mucho camino por recorrer.

***El sector exterior conserva su protagonismo.***

El sector exterior siguió conservando su protagonismo, con unas exportaciones que en términos reales crecieron un 19,5% interanual, recuperando los fuertes incrementos que se habían dado en la primera mitad de 2003. Este crecimiento compensó con creces unas importaciones que también siguieron una senda de franca recuperación, con un incremento del 11,2% interanual.

## EVOLUCIÓN DEL PIB DE BRASIL POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



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

**La producción industrial y las ventas al por menor apuntan al crecimiento.**

Los indicadores mensuales de demanda y oferta siguieron dando señales positivas. La producción industrial del mes de junio continuó su tendencia al alza creciendo un 13,0% interanual, que deja el crecimiento del segundo trimestre en el 9,2%. Siguiendo la tónica que ya se venía apuntando, la producción industrial de bienes de capital de los mismos periodos creció un 32,9% y un 27,0%, respectivamente. Las ventas al por menor de junio se incrementaron un 12,8% interanual y la venta de automóviles un 35,9%.

**La inflación de julio frena su senda de moderación.**

Los precios al consumo de julio aumentaron un 6,3% respecto al mismo periodo del año anterior. Esto supone un freno en la positiva tendencia de moderación que se dio hasta mayo, cuando el incremento interanual se situó en el 5,0%. El paro registrado de la región de São Paulo en junio fue del 19,1%, que representa una disminución frente al 20,7% de abril y el 19,7% de mayo, si bien los niveles siguen siendo altos.

## BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003			2004				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
PIB real	1,9	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	2,7	-	...	-	-
Producción industrial	2,7	-0,1	-2,6	-0,5	1,8	5,9	6,7	7,9	13,0	...
Tasa de paro São Paulo (*)	19,0	19,9	20,5	20,1	19,8	19,8	20,7	19,7	19,1	...
Precios de consumo	10,2	17,0	19,8	17,8	13,0	7,6	5,6	5,0	5,6	6,3
Balanza comercial (**)	13,1	24,8	20,9	23,1	24,8	27,2	27,4	28,0	29,5	30,9

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.

### **El superávit comercial sigue marcando nuevos máximos.**

La balanza comercial siguió la tendencia de fondo positiva y en los últimos doce meses hasta julio llegó a los 30.877 millones de dólares, constituyendo el factor más esperanzador de la recuperación carioca. La inversión directa de los doce meses hasta junio fue de 10.275 millones de dólares, en una tónica continuista, pero dentro de niveles bajos.

### Argentina: la economía sigue recuperándose

#### **Argentina sigue experimentando un robusto crecimiento, partiendo de niveles muy bajos.**

La economía argentina sigue creciendo a ritmo espectacular. En el primer trimestre, el PIB creció un 11,2% interanual en términos reales, y se revisó ligeramente al alza el crecimiento del último trimestre de 2003, pasando del 11,3% al 11,7%. El consumo privado del primer trimestre presentó avances del 11,7%, mientras que el consumo público aumentó un 1,4% interanual. La formación bruta de capital fijo, la gran asignatura pendiente de la economía argentina, aumentó un 51,0%.

#### **El sector exterior presenta dudas en el moderado crecimiento exportador.**

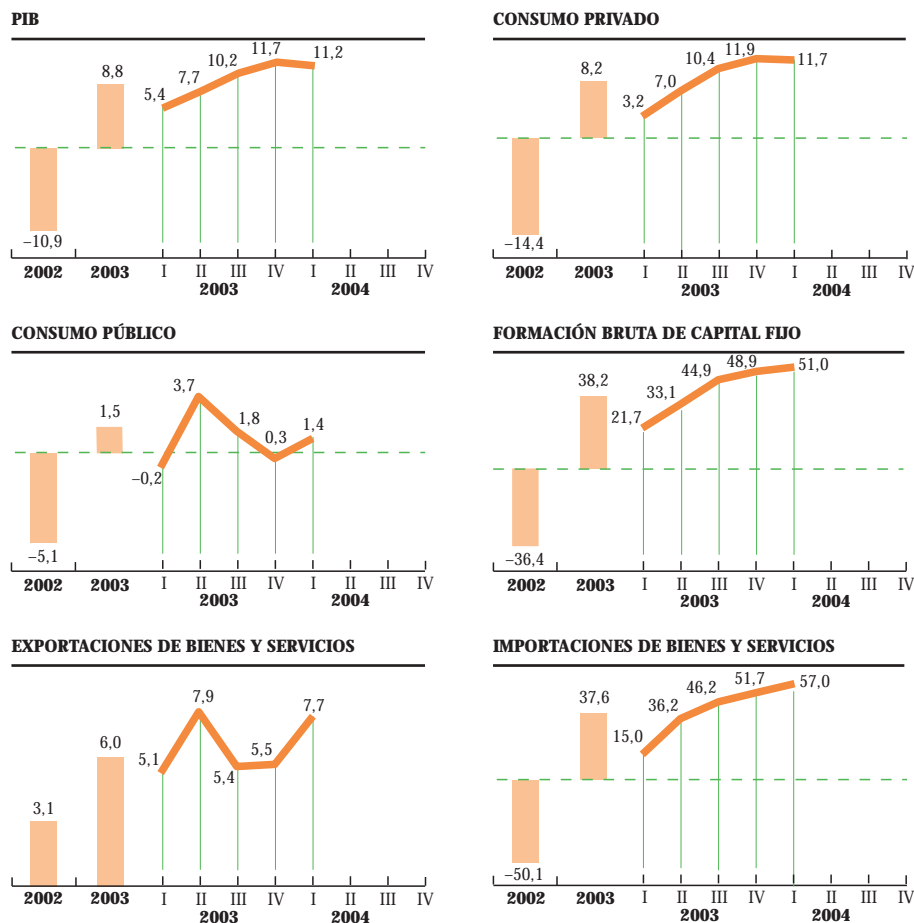
En este contexto de fuerte recuperación de la demanda interna, las importaciones crecieron un 57,0% interanual, mientras que las exportaciones presentaron un más moderado avance del 7,7%. La contribución al crecimiento del PIB del sector exterior, aunque aún superavitario, está siendo negativa del 3,1%, una merma de una cuarta parte del crecimiento del PIB. Si bien este proceso es normal en el momento actual del ciclo, es más preocupante el moderado crecimiento exportador con relación a Brasil.

#### **Los indicadores de demanda muestran crecimientos explosivos consistentes con el momento del ciclo argentino.**

La producción industrial presentó en julio avances interanuales del 9,2%. Esto supone una mejora respecto a la temporal desaceleración de abril, con incrementos del orden del 6%. Las ventas al por menor en el área de Buenos Aires aumentaron en junio un 42,1% respecto al mismo periodo del año anterior, y las ventas de automóviles de julio, un 77,8%. Todos estos incrementos deben ser puestos en el contexto de la recuperación de la aguda crisis que experimentó el país en 2002. Aunque en el caso de las ventas de automóviles, los niveles están en máximos históricos.

## EVOLUCIÓN DEL PIB DE ARGENTINA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



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

## ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003			2004				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
PIB	-10,9	8,8	7,7	10,2	11,7	11,2	-	...	-	-
Producción industrial	-7,5	12,7	13,9	13,0	10,9	8,5	5,4	7,9	8,2	9,2
Tasa de paro (*)	20,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Precios de consumo	25,9	13,4	14,5	5,2	3,7	2,4	3,1	4,3	4,9	4,9
Balanza comercial (**)	16,7	15,7	17,3	16,7	15,7	14,3	14,4	14,2	13,4	...

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 suave repunte de la inflación no es preocupante por el momento.***

Los precios al consumo han venido experimentando un ligero repunte en los últimos meses, y así, en julio alcanzaron un crecimiento del 4,9% respecto al mismo periodo del año anterior, que contrasta con el incremento del 2,4% del primer trimestre. Si bien Argentina tiene un expediente lleno de altibajos en este sentido, en la coyuntura actual, creciendo al fulgurante ritmo de la economía del país del Plata, lo más importante a considerar es el moderado nivel de inflación, ligeramente por debajo de Brasil.

***Un mayor deterioro de la balanza comercial traería más tensiones en el pago de la deuda.***

La balanza comercial, en superávit, ha venido presentando un moderado deterioro, y en los últimos doce meses hasta junio arrojó un saldo de 13.388 millones de dólares. La duda aquí estriba en si ese deterioro es fruto de una creciente demanda interna o de una relativa falta de competitividad, donde Argentina puede estar quedando atrás respecto a sus vecinos, en un momento especialmente propicio para las exportaciones latinoamericanas. Estas dudas son de especial relevancia en el momento actual, dadas las tensiones existentes con el Fondo Monetario Internacional sobre la capacidad del pago de la deuda y el aumento de la presión fiscal para ayudar a cuadrar las cuentas públicas. Un deterioro del sector exterior haría las cosas mucho más difíciles.

### La exportación y el consumo tiran del crecimiento japonés

***Japón crece un 4,5% en el segundo trimestre y revisa al alza el crecimiento del primer trimestre al 5,2%.***

En el segundo trimestre, la economía nipona creció un 4,5% interanual, y el Instituto de Investigación Económica y Social (ESRI) revisó al alza el crecimiento interanual del primer trimestre del 5,0% al 5,2%. La pequeña moderación del crecimiento interanual, junto con la revisión del primer trimestre, dejó el crecimiento intertrimestral en un menos vigoroso 1,7% anualizado. Si bien este dato sugiere cierta cautela, la observación de los distintos componentes del PIB sigue afirmando la recuperación japonesa.

***El consumo privado muestra vigor y aumenta un 3,4%...***

El consumo privado, que representa más la mitad de la economía japonesa, creció un 3,4% interanual en el segundo trimestre, comparado con el 3,0% del primer trimestre, y siguió marcando una significativa tendencia al alza. El consumo público del mismo periodo creció un 2,0% interanual, que si bien supera a los incrementos de los últimos trimestres, debe ir moderándose a medida que el crecimiento siga afianzándose. La formación bruta de capital fijo del segundo trimestre moderó su crecimiento interanual hasta el 2,4%, en comparación con el 6,3% que registró el trimestre precedente. Esta reducción del ritmo de crecimiento, dada la importancia del componente inversor en el ciclo, es lo que más dudas crea sobre el vigor de la recuperación japonesa.

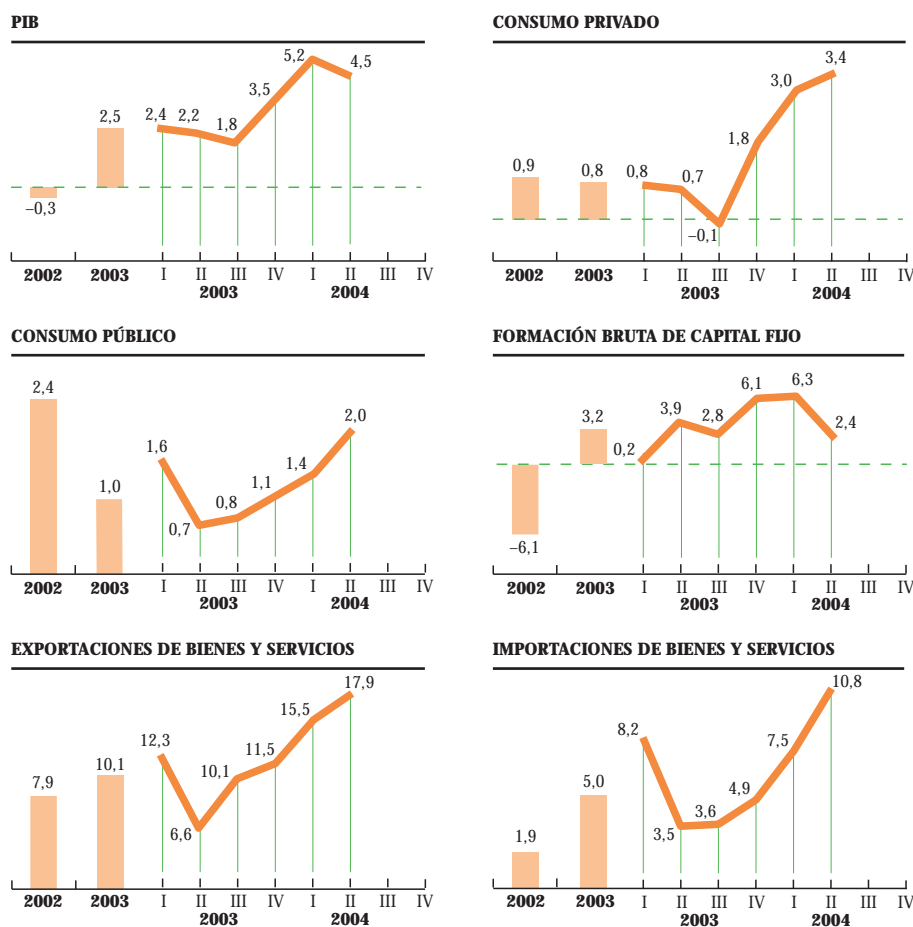
***...pero la inversión flojea de forma momentánea.***

El sector exterior continuó su carrera alcista con unas exportaciones que crecieron un 17,9% interanual y que compensaron con creces el incremento del 10,8% de las importaciones, este último coherente a su vez con el vigor de la demanda interna. Tal crecimiento exportador no se había dado en muchos años. Sin embargo, y a diferencia del caso de las importaciones, en términos nominales es del 13,8%, inequívocamente fuerte, pero menor, lo que da idea de las ganancias de competitividad de la economía nipona, principalmente en el sector manufacturero.



## EVOLUCIÓN DEL PIB DE JAPÓN POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



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

**Producción industrial, ventas de automóviles y vivienda quitan hierro a la desaceleración inversora.**

Entre los indicadores mensuales de actividad, destaca la producción industrial de junio, que creció un 7,7% respecto al mismo periodo del año anterior. Las viviendas iniciadas del mes de junio disminuyeron un 7,7% interanual, sin embargo la tendencia de fondo de este indicador es moderadamente alcista, lo cual limita las perspectivas bajistas de la formación bruta de capital fijo. A este respecto, el número de viviendas vendidas y los precios de julio siguen confirmando esta suave tendencia alcista. También el número de bancarrotas de julio, 1.123, sigue la tendencia positiva, comparado con la media mensual de 1.355 de 2003. Las ventas al por menor de junio disminuyeron un 2,5% interanual, pero las ventas de automóviles de julio registraron un aumento del 9,1%.

**La productividad y la competitividad siguen aumentando.**

La tasa de desempleo de junio se situó en el 4,6%. El número de empleados no tuvo variaciones significativas, pero no así el número de desempleados, que en el segundo trimestre se redujo un 14% en términos interanuales. La productividad del mismo período aumentó un 8%, lo que es francamente positivo en este entorno de reducción del desempleo y coherente con el comportamiento del sector exportador.

## JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003			2004			
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio
PIB	-0,3	2,5	2,2	1,8	3,5	5,2	-	...	-
Ventas al por menor	-3,9	-1,9	-2,6	-2,2	-1,2	0,2	-1,0	-2,2	-2,5
Producción industrial	-1,3	3,3	1,9	1,1	4,7	5,0	8,7	8,4	7,7
Índice de actividad empresarial (Tankan) (*)	-32,8	-21,0	-26,0	-21,0	-11,0	-5,0	-	...	-
Viviendas iniciadas	-1,8	0,6	2,1	-0,5	3,3	5,3	-4,0	0,8	-7,2
Tasa de paro (**)	5,4	5,3	5,4	5,2	5,1	4,9	4,7	4,6	4,6
Precios de consumo	-0,9	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,4	-0,5	0,0
Balanza comercial (***)	11,8	12,4	11,7	11,9	12,4	13,2	13,5	13,9	14,2

NOTAS: (\*) Valor.

(\*\*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

**La deflación aún sigue resistiéndose, pero su final parece cercano.**

El IPC de junio repitió los valores del mismo periodo del año anterior, dando tímidos síntomas del final de la época deflacionista. En este sentido la cautela es obligada, ya que los precios de Tokio del mes de julio aún registraron disminuciones interanuales del 0,2%. La balanza comercial, dentro del mencionado entorno de competitividad, superó los 14 billones de yenes en los doce meses hasta junio.

**Materias primas: el precio del petróleo supera los 44 dólares por barril**

**Una serie de noticias negativas relativas a las perspectivas de la oferta de petróleo disparan el precio por encima de los 44 dólares.**

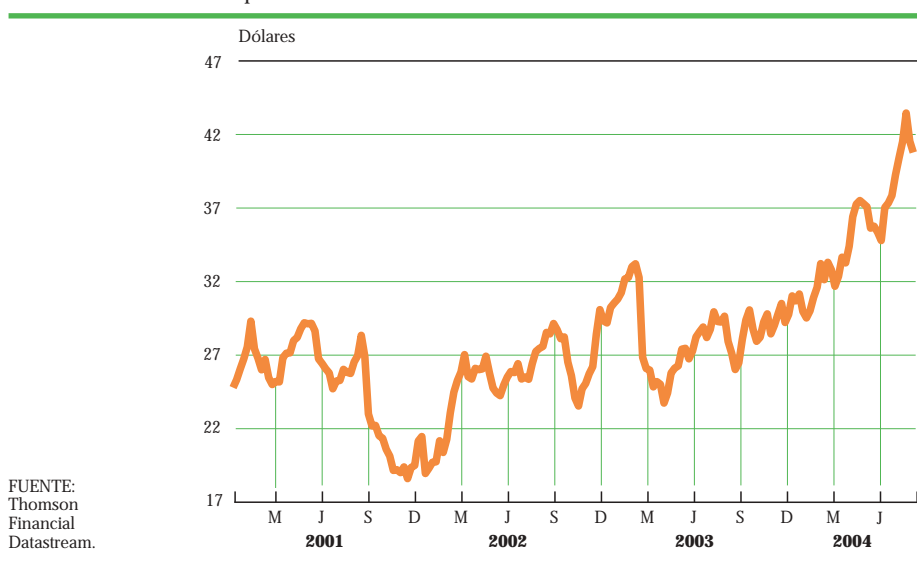
Durante los meses de julio y agosto, la cotización del petróleo ha protagonizado una notable escalada que llevó a situar el barril de calidad Brent, para entregas a un mes, en los 44,5 dólares, máximo desde que en 1985 el contrato empezó a cotizar. La posterior reconducción hasta niveles del orden de 40 dólares por barril no ha impedido que el petróleo se situase en niveles un 42% superiores a los de 2003 por estas fechas. Dicho tensionamiento se ha debido al goteo de malas noticias en los dos últimos meses: la inestabilidad en Irak, los problemas del productor Yukos en Rusia o las huelgas en Noruega y Nigeria, por citar las principales.

**El elemento de fondo del mercado de crudo son las dificultades que tiene la OPEP para aumentar su producción en un contexto de incremento de la demanda.**

Sin embargo, más allá de estos factores puntuales que se han producido durante el verano, la coyuntura del mercado petrolero se puede resumir en el hecho de que ante una situación de demanda de energía en aumento, debida a la fuerte expansión económica internacional, y con los países exportadores de petróleo con margen reducido para ampliar sus posibilidades de producción a corto plazo, cualquier riesgo que se perciba en la garantía de abastecimiento futuro provoca fuertes presiones alcistas en el precios. Estas tensiones han sido intensificadas por la activa intervención de inversores con un perfil especulativo.

## SE DISPARA EL PRECIO DEL PETRÓLEO

Cotización del barril de petróleo Brent a un mes



**En el segundo trimestre, la demanda mundial de crudo dobla su tasa de crecimiento.**

Los datos avalan esta visión de carácter más estructural del mercado del oro negro. Por lo que se refiere al repunte de la demanda mundial de petróleo, según datos de la Agencia Internacional de la Energía (AIE) en el segundo trimestre del año se aceleró hasta el 5,2% interanual, doblando la tasa de los tres primeros meses del año. La oferta, por su parte, padece de importantes dificultades para crecer a niveles similares. La AIE estima que, en julio pasado, la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) sin Irak fue de 27,1 millones de barriles diarios. La capacidad extractiva adicional que se puede poner en el mercado en el plazo de 30 días es de sólo 670.000 barriles, prácticamente la mitad de los cuales los produciría Arabia Saudí.

**Por el contrario, las cotizaciones de las restantes materias primas se vienen desacelerando desde mayo.**

Esta evolución contrasta con la moderación que empiezan a exhibir las restantes materias primas. El índice «The Economist» de materias primas se situaba en agosto en niveles un 15% superiores a los de un año antes, expresado en dólares, o un 5%, en euros, lejos de los máximos anuales de mayo (31% y 19%, respectivamente). La mayor moderación de las materias primas ha venido liderada por las alimentarias y las agrícolas no alimentarias.

# UNIÓN EUROPEA

## Zona del euro: el sector exterior, motor de la recuperación

**La eurozona crece un 2,0% en el segundo trimestre.**

En el segundo trimestre de 2004, la economía de la eurozona creció un 2,0% interanual, en cierta aceleración respecto al 1,3% interanual del trimestre anterior. A pesar de que este registro representa la continuidad de la recuperación, cabe señalar que la tasa interanual está parcialmente sesgada al alza por el bajo nivel de crecimiento registrado en el segundo trimestre de 2003. Este moderado ritmo de actividad queda reflejado en el incremento intertrimestral anualizado, que fue del 2,1%, por debajo del 2,5% del primer trimestre de 2004. A falta del detalle por componentes, los indicadores disponibles apuntan a que la reactivación de la zona del euro se sigue debiendo, principalmente, al impulso de las exportaciones.

### PAULATINA RECUPERACIÓN ECONÓMICA EN LA ZONA DEL EURO Variación del producto interior bruto en términos reales



**La recuperación es todavía muy frágil y dependiente del sector exterior, ya que el consumo privado apenas reacciona.**

El principal elemento que falta para que la recuperación se pueda consolidar es un comportamiento más expansivo del consumo privado. En este sentido, los últimos indicadores conocidos son mediocres. Las ventas al por menor cayeron en el segundo trimestre del año un 0,1% interanual, empeorando el débil registro de los tres primeros meses del año (aumento del 0,6% interanual). Las perspectivas inmediatas no son halagüeñas ya que los consumidores de la zona del euro mantienen desde principios de año un nivel de confianza que oscila en valores del orden de los 14 pun-

tos, sin exhibir más que una tendencia marginal a la mejora. Esta percepción deriva, en cierta medida, de la atonía que atenaza el mercado laboral, incapaz de exhibir mejoría alguna según se desprende de la escasa creación de empleo (aumento del 0,2% interanual en el primer trimestre de 2004, sin cambio respecto al cuarto trimestre de 2003) y de la estabilidad de la tasa de paro, que en junio repitió por tercer mes consecutivo en el 9,0% de la población activa, máximo desde octubre de 1999.

## ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003			2004				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
PIB	0,9	0,5	0,1	0,4	0,7	1,3	-	2,0	-	-
Ventas al por menor	0,0	0,2	1,1	-0,4	-0,4	0,6	0,4	-1,8	1,2	...
Confianza del consumidor (*)	-11,0	-18,0	-19,0	-17,0	-16,0	-14,3	-14,0	-16,0	-14,0	-14,0
Producción industrial	-0,5	0,3	-0,8	-0,3	1,4	1,1	1,6	3,7	2,7	...
Sentimiento económico (*)	94,4	93,5	91,4	94,2	97,7	98,7	100,2	100,3	99,7	100,1
Tasa de paro (**)	8,5	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	9,0	9,0	9,0	...
Precios de consumo	2,2	2,1	1,9	2,0	2,0	1,7	2,0	2,5	2,4	2,3
Balanza comercial (***)	84,1	81,4	82,4	76,8	73,5	78,9	88,6	91,9	93,5	...

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.

### ***Bache industrial en junio.***

El indicador de oferta más general, el de sentimiento económico, reitera el diagnóstico de una economía que recupera parte de su pulso si bien a un ritmo muy paulatino. Dicho indicador ascendió en julio al nivel de los 100,1 puntos, rehaciéndose del bache relativo del mes de junio, pero sin superar los registros de abril y mayo. Por sectores, cabe destacar que la dinámica industrial es muy irregular. En junio, la producción industrial creció un 2,7% interanual, a comparar con el 3,7% interanual de mayo. Aunque estas tasas son superiores a las que se registraron en los primeros cuatro meses del año, ni el nivel de confianza industrial ni el de clima industrial, dos indicadores que tienen cierto carácter anticipatorio, permiten esperar más que un crecimiento moderado en los próximos meses.

### ***Ni la construcción ni los servicios exhiben un ritmo de actividad elevado.***

Por su parte, tampoco la construcción o el sector terciario muestran indicios de excesivo dinamismo. Así, sendos indicadores de confianza sectoriales han ofrecido señales, bien de estancamiento –es el caso de la construcción, cuyo indicador de confianza está anclado en niveles del orden de los 17 puntos negativos desde abril pasado– bien de retroceso (los servicios han registrado un descenso de su indicador de confianza en los meses de junio y julio).

### ***La inflación, en el 2,3% en julio debido a la moderación de todas las categorías de precios a excepción de la energía.***

En esta tesitura de incipiente recuperación, las tensiones inflacionistas de los últimos meses revisten especial importancia, por su capacidad de erosión de las rentas reales. Tras un inicio de año relativamente contenido, el índice de precios de consumo (IPC) armonizado escaló hasta el 2,0% interanual en abril, para después ascender al 2,5% de mayo. A partir

de este momento, los precios de consumo parecen haber iniciado una suave desaceleración. Tras crecer en junio un 2,4% interanual, en julio retrocedieron una décima porcentual, hasta el 2,3%. El menor tensionamiento de todos los componentes del índice, con la excepción de la energía, explica esta moderada reconducción de la inflación.

**Las exportaciones siguen siendo el hito fundamental de la actual coyuntura europea.**

Ante este escenario, el rasgo más positivo de la coyuntura de la eurozona sigue siendo su comportamiento exportador. En junio, las exportaciones crecieron un 15,4% interanual (aumento del 4,8% interanual en el promedio del primer trimestre), lo que combinado con una menor expansión de las importaciones (14,8% interanual en junio), provocó que el superávit comercial aumentase nuevamente. En dicho mes de junio, el saldo acumulado de doce meses se situó en los 93.500 millones de euros, en abierta recuperación respecto al promedio de los meses de enero-marzo, cuando fue de 78.900 millones de euros.

### Alemania: el consumo privado retarda la recuperación

**En el segundo trimestre, el PIB alemán crece un 1,5%.**

La economía alemana creció un 1,5% interanual en el segundo trimestre del año, frente al 0,8% interanual de los primeros tres meses de año. En tasa intertrimestral anualizada la aceleración del crecimiento queda matizada, ya que se pasó del 1,7% del primer trimestre al 1,9% del segundo. Aun en un contexto de reactivación económica mundial, favorecedor de las exportaciones (incremento del 12,2%), sendos retrocesos interanuales del consumo privado y de la inversión (respectivamente del 0,8% y del 2,5%) lastraron las posibilidades de crecimiento germanas.

### ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003			2004				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
PIB	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	0,0	0,8	-	1,5	-	-
Ventas al por menor	-2,2	-0,6	0,8	-1,8	-1,2	-0,5	-1,6	-6,1	1,0	...
Producción industrial	-1,2	0,1	-0,5	-1,3	1,4	1,1	1,9	3,5	2,7	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	89,4	91,7	89,5	92,5	96,2	96,4	96,3	96,1	94,6	95,6
Tasa de paro (**)	10,2	10,5	10,6	10,5	10,5	10,4	10,5	10,5	10,5	10,6
Precios de consumo	1,4	1,1	0,9	1,1	1,2	1,1	1,7	2,1	1,6	1,8
Balanza comercial (***)	118,6	130,9	128,8	131,1	132,3	139,7	148,5	152,7	155,9	...

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.

**Los indicadores de consumo reiteran la atonía del gasto de los hogares, a diferencia de la inversión, más dinámica.**

Así, la coyuntura alemana sigue presidida por la atonía del gasto de los hogares según se deriva de los indicadores de consumo relativos al segundo trimestre. En dicho periodo, las ventas al por menor cayeron un 2,3% interanual, la producción industrial de bienes de consumo aumentó únicamente un 0,9% interanual y, finalmente, la confianza del consumidor descendió dos puntos, hasta el nivel de los 17 puntos negativos. El único

contrapunto positivo en el ámbito de la demanda interna lo aportó la inversión en bienes de equipo, como se refleja en la notable aceleración de la producción industrial de dichos bienes, cercana al 6% interanual en el segundo trimestre del año.

***Las exportaciones se sitúan en niveles un 10% superiores a los de hace un año.***

Por su parte, la demanda externa sigue actuando como principal motor de la economía. En junio, las exportaciones sumaron tres meses consecutivos creciendo por encima del 10% interanual, lo que ha provocado una ampliación del superávit comercial germano hasta los 155.900 millones de euros en saldo acumulado de 12 meses (139.700 millones de euros en el primer trimestre). Las importaciones, por el contrario, en línea con la baja actividad de la demanda interna, se desaceleraron en dicho mes de junio hasta el 5,3% interanual (8,9% interanual en mayo).

***La producción industrial crece un 2,7% en junio, una relativa ralentización respecto a mayo.***

Desde la perspectiva de la oferta, destaca la pérdida de ritmo de la producción industrial en junio, cuando creció un 2,7% interanual, con lo que se trunca momentáneamente la incipiente recuperación iniciada en abril. Para los próximos meses, el escenario es incierto, si se atiende a los vaivenes que registra el indicador IFO de actividad empresarial desde principio de año y que tienen, a pesar de la irregularidad, una tendencia subyacente de descenso. En este sentido, el moderado ascenso del mes de julio, hasta el nivel de los 95,6 puntos, y el suave deterioro de agosto (hasta los 95,3 puntos) cabe entenderlos como compensación parcial del retroceso de junio.

***En julio, la tasa de paro sube al 10,6% y la inflación remonta al 1,8%.***

Finalmente, los indicadores de precios y de mercado laboral abundan en las tendencias de meses anteriores. Por lo que se refiere a la inflación, los precios de consumo crecieron en julio un 1,8% interanual como resultado del impacto de los mayores precios de la energía, un factor que está empujando el IPC germano desde abril pasado. La tasa de paro, tras tres meses estabilizada en el 10,5%, sumó en julio un aumento de una décima, situándose en el 10,6% de la población activa.

Francia: el crecimiento alcanza el 3%

***En Francia, el tirón de la demanda interna permite crecer un 3,0% en el segundo trimestre.***

La economía gala ha experimentado una notable aceleración del crecimiento en el segundo trimestre del año. En los tres meses de abril-junio el producto interior bruto (PIB) aumentó un 3,0% interanual, frente al 1,7% del primer trimestre. La totalidad de los componentes de la demanda exhibieron una sensible recuperación respecto a trimestres anteriores, si bien destacan por su importancia el consumo privado (que se aceleró hasta el 2,7% interanual, partiendo del 1,8% anterior) y la formación bruta de capital fijo (3,7% interanual en el tercer trimestre, a comparar con el 2,4% precedente). Por su parte, el sector exterior redujo su aportación negativa a la variación del PIB desde el 1% del primer trimestre al 0,7% del segundo.

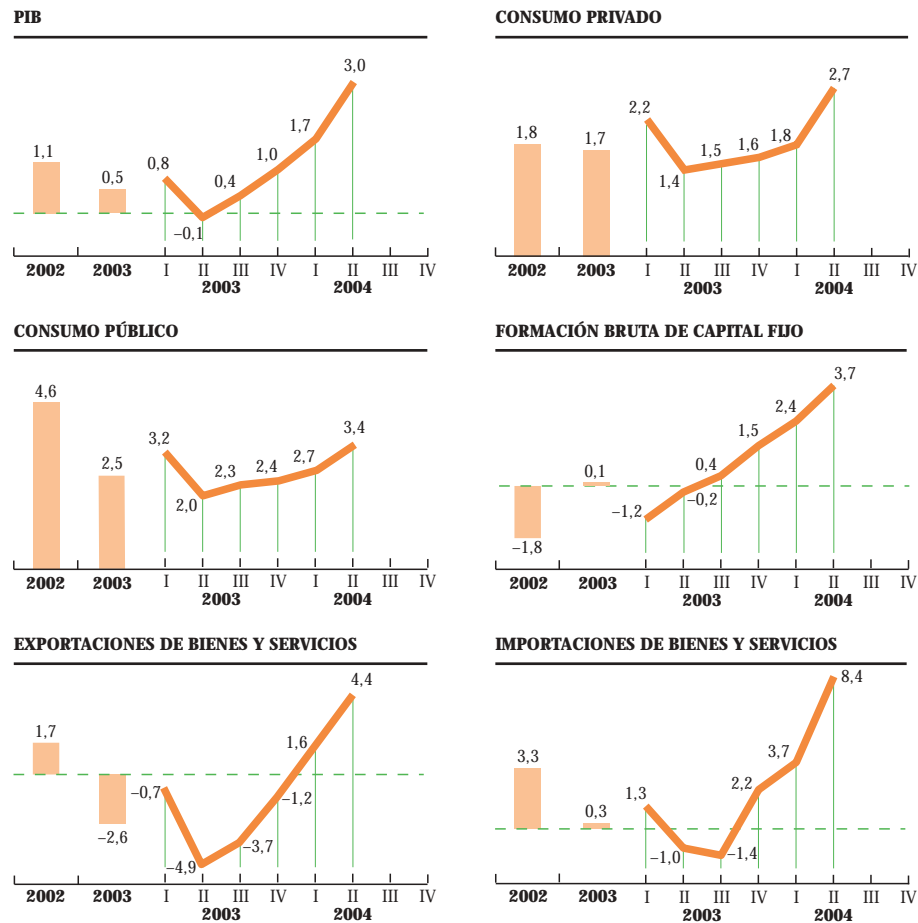
***La producción industrial flaquea en junio, pero las perspectivas inmediatas no son negativas.***

Los últimos indicadores conocidos no aportan excesivas novedades, fuera de registrar un nuevo aumento del dinamismo del consumo privado, que en junio alcanzó un incremento interanual del 8,6% interanual, cuatro puntos porcentuales superior al de mayo. Desde la perspectiva de la oferta, cabe señalar que la actividad industrial flaqueó en junio, desacelerándose hasta el 2,7% interanual (3,5% interanual en mayo). Con todo,

el mejor comportamiento relativo de la exportación durante mayo y junio, cuando las ventas al exterior crecieron del orden del 10% interanual, junto a la recuperación de los pedidos industriales y de la confianza industrial, en junio y julio, anticipan que el bache industrial será temporal.

**EVOLUCIÓN DEL PIB DE FRANCIA POR COMPONENTES**  
Porcentaje de variación interanual

*La inversión y el consumo disparan el crecimiento.*



FUENTES: INSEE y elaboración propia.

*Moderado empeoramiento del paro en junio, hasta el 9,9%, mientras la inflación se frena al 2,3% en julio.*

Por su parte, el IPC siguió la tendencia ya registrada en otras economías de la eurozona y, tras alcanzar su máximo anual en mayo (2,6% interanual), se ha venido desacelerando desde entonces. En julio, la inflación se situaba en niveles un 2,3% mayores a los de un año antes. Menos satisfactoria es la evolución de la tasa de paro, que tras cuatro meses consecutivos en el 9,8%, volvió a crecer en junio hasta el 9,9%.



## FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (\*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

## Italia: suave recuperación en el segundo trimestre

**La economía de Italia crece un 1,1% en el segundo trimestre, pero la recuperación puede tener escaso alcance a tenor de los indicadores adelantados.**

Durante el segundo trimestre de 2004, la economía transalpina creció un 1,1% interanual, una aceleración moderada respecto al 0,7% del primer trimestre. A pesar de este ligero repunte de la actividad, los indicadores de carácter adelantado no permiten esperar más que una expansión contenida. Así, el índice compuesto de indicadores adelantados que publica la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos viene dibujando una trayectoria de desaceleración en los meses de mayo y junio, registros que se corresponden con la senda irregular del índice de sentimiento económico hasta julio, cuando se situó en el nivel de los 100,6 puntos, apenas por encima del promedio del segundo trimestre.

## ITALIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (\*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

**Falta de dinamismo del consumo y limitada progresión industrial, dos lastres de la coyuntura italiana.**

Estas expectativas limitadas derivan de la falta de impulso de la demanda interna (en mayo, las ventas al por menor descendieron un 3,2% interanual) y del escaso empuje de la actividad industrial. Así, y a pesar de la recuperación exportadora registrada entre marzo y mayo, la producción industrial se situaba en junio en el mismo nivel que un año antes. Por su parte, los precios de consumo crecieron un 2,3% interanual en julio, frente al 2,4% interanual del mes precedente.

## Reino Unido: notable ritmo de actividad en el segundo trimestre

**El Reino Unido crece cerca de un 4% en los meses de abril a junio gracias a su incombustible demanda interna.**

El PIB británico creció un 3,7% interanual en el segundo trimestre, con lo que suma dos trimestres consecutivos por encima del 3%. Por componentes, cabe destacar la fuerte aceleración de la demanda interna (del 3,7% interanual del primer trimestre al 4,4% del segundo) debida al renovado impulso del consumo privado (creció un 3,8% interanual) y a la sensible reactivación de la inversión (aumento interanual del 7,5%). Por el contrario, el sector exterior restó nueve décimas a la variación del PIB, más del doble que en el primer trimestre. Aunque el desglose de componentes todavía no se conoce, el buen comportamiento de las ventas al por menor (6,6% interanual en julio) y de otros indicadores de consumo privado avalan que el gasto de los hogares sigue actuando de dinamo principal de la economía. La recuperación de la confianza del consumidor hasta julio avala la extensión futura de esta tendencia positiva.

### REINO UNIDO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003			2004				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
PIB	1,8	2,2	2,1	2,2	2,9	3,4	-	3,7	-	-
Ventas al por menor	6,8	2,9	2,6	3,0	3,1	6,4	6,0	7,3	6,9	6,6
Producción industrial	-2,5	-0,1	-0,5	-0,1	0,5	-0,2	1,0	1,1	0,5	...
Tasa de paro (*)	3,0	2,9	3,1	3,0	2,9	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7
Precios de consumo	2,2	2,8	2,9	2,8	2,6	2,3	2,0	2,3	2,3	2,2
Balanza comercial (**)	-43,5	-46,8	-46,5	-47,1	-47,3	-49,8	-52,3	-53,2	-53,6	...

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.

**Buen momento de los servicios, que contrasta con las dificultades de la actividad industrial.**

Por lo que se refiere a la evolución sectorial, los servicios, si bien en los últimos meses parece que su crecimiento se ha frenado, exhiben un nivel de actividad elevado. Por el contrario, la producción industrial sigue varada en una fase de debilidad. En junio, el índice de producción industrial se situó en niveles un 0,5% superiores a los del mismo mes de 2003, un avance muy moderado cuando se compara con el dinamismo general de la economía. La mejora de las exportaciones, incipientemente manifestada en julio, debería favorecer la manufactura exportadora británica.

**Escasas presiones sobre los precios de consumo, y paro en mínimos históricos.**

El mantenimiento de la tasa de paro en mínimos desde 1975 (2,7% en julio) y la ausencia de tensiones inflacionistas relevantes (el IPC de julio, descontados los costes hipotecarios, fue del 2,2% interanual, frente al 2,3% de junio) cierra un escenario económico entre los mejores de Europa.

# MERCADOS FINANCIEROS

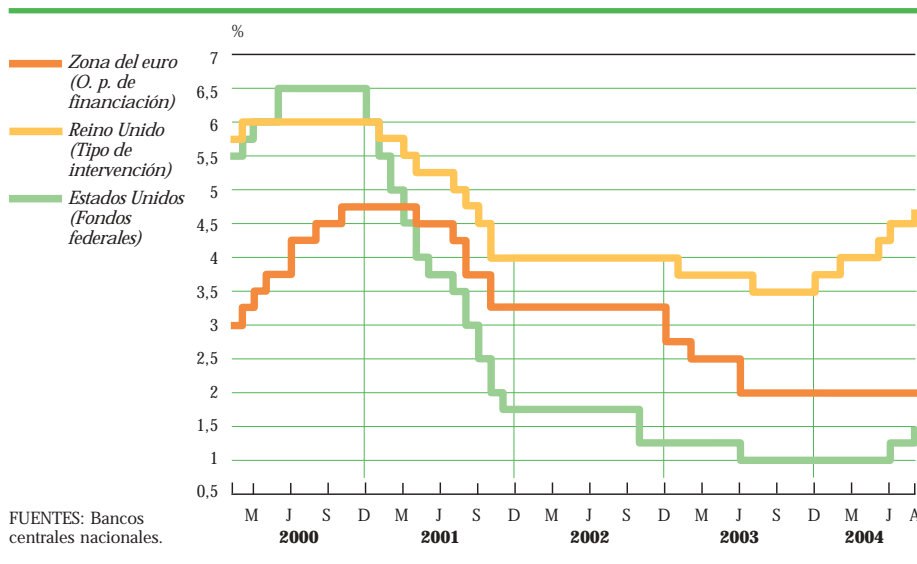
## MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL

La Reserva Federal vuelve a elevar su tipo de interés de referencia

**Se consolida el giro alcista de los tipos de interés.**

La recuperación de la economía mundial y la consiguiente subida de los precios de las materias primas, y sobre todo el encarecimiento del precio del petróleo por encima de 40 dólares por barril, están presionando los precios. En esta coyuntura, las políticas monetarias muy relajadas aplicadas por muchas autoridades monetarias dejaron de tener vigor. Así, algunos bancos centrales como el de Inglaterra, el de Suiza y la Reserva Federal de Estados Unidos iniciaron movimientos alcistas de los tipos de interés. No obstante, es probable que el Banco Central Europeo y el Banco de Japón todavía tarden algunos meses en comenzar un giro restrictivo de política monetaria, dadas las condiciones de sus zonas. De este modo, el periodo de tipos de interés en niveles históricamente reducidos llega a su fin.

GIRO ALCISTA GRADUAL DE LOS TIPOS DE INTERÉS OFICIALES  
Tipos de interés de referencia de la política monetaria



**La Reserva Federal vuelve a subir su tipo de referencia hasta el 1,50%.**

En Estados Unidos, la comparecencia del presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, ante el Congreso y el Senado hacia mediados de julio confirmó que se había iniciado el proceso hacia una política monetaria menos expansiva. Así, en la reunión del Comité Monetario de Mercado Abierto celebrada el día 10 de agosto se decidió un incremento

de 25 puntos básicos del tipo de referencia del mercado interbancario a un día hasta el 1,50%, y en la misma medida de la tasa de descuento hasta el 2,50%. Esta medida había sido ampliamente anticipada. En su comunicado, este Comité consideró que parte del incremento de la inflación era transitorio. Asimismo, afirmó que los riesgos estaban equilibrados tanto para el crecimiento como para la inflación. En esta tesitura, anunció que la reversión de la política monetaria acomodaticia sería moderada.

## 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 de Inglaterra (4)	Tres meses	Tres meses
		Tres meses	Un año						
<b>2003</b>									
Julio	2,08	2,13	2,08	1,00	1,08	0,01	3,58	3,39	0,28
Agosto	2,06	2,14	2,28	1,00	1,10	0,01	3,50	3,43	0,26
Septiembre	2,07	2,15	2,26	1,00	1,10	0,00	3,50	3,60	0,25
Octubre	2,05	2,14	2,30	1,00	1,12	0,00	3,50	3,71	0,24
Noviembre	2,02	2,16	2,41	1,00	1,13	0,01	3,71	3,89	0,25
Diciembre	2,01	2,15	2,38	1,00	1,12	0,01	3,75	3,93	0,26
<b>2004</b>									
Enero	2,01	2,09	2,22	1,00	1,09	0,01	3,75	3,96	0,24
Febrero	2,00	2,07	2,16	1,00	1,07	0,01	3,96	4,08	0,25
Marzo	2,00	2,03	2,06	1,00	1,07	0,01	4,00	4,21	0,25
Abril	2,00	2,05	2,16	1,00	1,10	0,00	4,00	4,30	0,28
Mayo	2,00	2,09	2,30	1,00	1,21	0,00	4,21	4,44	0,26
Junio	2,00	2,11	2,40	1,25	1,47	0,00	4,42	4,71	0,41
Julio (*)	2,01	2,12	2,36	1,25	1,59	0,00	4,50	4,77	0,50
Agosto (1)	2,02	2,12	2,32	1,50	1,73	0,00	4,75	4,91	0,55

NOTAS: (\*) Cifras provisionales.

(1) Día 24.

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

(3) Últimas fechas de variación: 25-6-03 (1,00%), 30-6-04 (1,25%), 10-8-04 (1,50%).

(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%), 10-6-04 (4,50%), 5-8-04 (4,75%).

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

### **Moderación de las expectativas alcistas de los tipos de interés norteamericanos.**

De esta manera, el tipo de interés de los depósitos interbancarios norteamericanos a un año osciló en función de los indicadores económicos aparecidos y de los mensajes de la Reserva Federal. Así, hacia finales de julio igualó el nivel de finales de junio al situarse en el 2,42%, pero volvió a ceder tras un dato de creación de empleo de julio menor de lo pronosticado y se colocó en el 2,28% el día 25 de agosto. La curva de tipos de interés indica que los operadores descuentan que el tipo oficial de la Reserva Federal se sitúe en torno al 2% al final del ejercicio.

### **El Banco Central Europeo sigue sin mover ficha...**

En la eurozona, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) no varió sus tipos de interés directores en su reunión del 5 de agosto. De esta forma, el tipo de referencia del Eurosistema sigue en el 2% desde junio de 2003. El BCE ha continuado resistiendo presiones

para una rebaja del tipo de interés oficial. En su último boletín de agosto, aunque preveía presiones inflacionistas a corto plazo, consideraba que a medio plazo la inflación se situaría en línea con su objetivo. No obstante, como riesgos señalaba el precio del crudo, la evolución futura de los impuestos indirectos y de los precios administrados, así como de los salarios.

***...y no es probable ningún cambio hasta el final del ejercicio...***

En este marco, aunque el euríbor a 3 meses se situaba levemente por encima del nivel del tipo de referencia del Eurosistema, el euríbor a doce meses se situó en el 2,36% en promedio mensual en julio, si bien se hallaba 5 puntos básicos por debajo del nivel de noviembre de 2003. Al comienzo de la cuarta semana de agosto el euríbor a doce meses se colocaba en el 2,32%. De este modo, el mercado no espera cambios en lo que resta de año, situando el movimiento alcista en el primer trimestre de 2005.

***...al contrario que el Banco de Inglaterra, que vuelve a subir su tipo oficial hasta el 4,75%.***

En cambio, el Banco de Inglaterra continuó subiendo su tipo de interés oficial en 25 puntos básicos hasta el 4,75% el día 5 de agosto, tal como se esperaba. Fue el cuarto aumento de su tipo de interés de referencia en el ejercicio y el quinto desde noviembre. El instituto emisor británico tomó esta decisión para atajar las tensiones inflacionistas, que podrían poner en peligro el logro del objetivo de estabilidad de los precios a medio plazo, fijado en el 2%. Después del incremento de agosto el mercado ya sólo anticipa dos nuevos ascensos de 25 puntos básicos del tipo de interés del Banco de Inglaterra en los próximos meses.

***El Banco de Nueva Zelanda también eleva su tipo de interés.***

Por otra parte, el día 29 de julio el Banco de Nueva Zelanda aumentó de nuevo su tipo de interés oficial por cuarta vez en este ejercicio en 25 puntos básicos hasta el 6,00%. La autoridad monetaria austral actuó para hacer frente a los riesgos inflacionistas y alertó que serían probables nuevas alzas.

## Oscilaciones sin rumbo del euro y el dólar

***La desaceleración económica y la ampliación del déficit comercial afectan al dólar.***

El dólar registró el nivel mínimo desde diciembre de 1997 respecto a un conjunto amplio de monedas el día 9 de enero de 2004. Más tarde, la confirmación de la recuperación económica de Estados Unidos, las actuaciones de bancos centrales asiáticos adquiriendo la divisa estadounidense y la anticipación de la subida del tipo de interés oficial de la Reserva Federal impulsaron al dólar. De esta manera, la moneda norteamericana alcanzó un máximo desde septiembre de 2003 frente a un conjunto amplio de divisas el día 13 de mayo. Posteriormente, señales de una cierta desaceleración del crecimiento económico, una moderación de las expectativas del ritmo de aumento del tipo de interés de referencia de Estados Unidos y la ampliación del déficit comercial contribuyeron a que el dólar tendiese a debilitarse. Así, en términos globales al inicio de la cuarta semana de agosto la moneda de Estados Unidos había bajado el 2,6% respecto al máximo de mayo, aunque presentaba una apreciación del 1,7% con relación al final de diciembre.

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS  
Julio 2004

	Última sesión del mes		Tipo de cambio medio	Datos mensuales			Tipo de cambio 24-8-2004
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)		% variación (2)			
				Mensual	s/diciembre 2003	Anual	
<b>Frente al dólar de EE.UU.</b>							
Yen japonés	111,4	2,3	109,5	0,1	1,6	-7,7	109,6
Libra esterlina (1)	1,820	0,0	1,843	0,8	5,1	13,5	1,793
Franco suizo	1,282	2,6	1,245	-0,4	-1,3	-8,4	1,273
Dólar canadiense	1,332	-0,1	1,322	-2,6	0,8	-4,2	1,308
Peso mexicano	11,41	-1,1	11,47	0,7	1,9	9,7	11,38
Índice efectivo nominal (4)	116,1	0,2	115,1	-0,7	0,5	-2,9	115,3
<b>Frente al euro</b>							
Dólar de EE.UU.	1,204	-1,0	1,227	1,1	-0,2	7,9	1,214
Yen japonés	134,2	1,4	134,1	0,9	1,2	-0,7	133,0
Franco suizo	1,541	1,1	1,527	0,5	-1,8	-1,3	1,541
Libra esterlina	0,663	-1,2	0,666	0,2	-5,2	-5,0	0,673
Corona sueca	9,236	1,0	9,196	0,6	1,9	0,1	9,161
Corona danesa (3)	7,436	0,0	7,435	0,0	-0,1	0,0	7,438
Índice efectivo nominal (5)	101,8	-0,3	102,4	0,6	-1,6	1,0	102,1

NOTAS: (1) Unidades por libra esterlina.

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

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

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

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

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

**El euro tiene dificultades para situarse por encima de la cota de 1,24 dólares.**

El euro anotó el máximo histórico frente al conjunto de las divisas de los trece mayores socios comerciales de la eurozona en la segunda semana de enero de 2004. Sin embargo, luego cedió porque el mercado fue sensible a declaraciones de preocupación del Banco Central Europeo (BCE) por su rápida apreciación, por el escaso dinamismo económico del área del euro y por especulaciones sobre un nuevo descenso del tipo de interés de referencia del Eurosistema. De esta manera, el día 13 de abril registró el nivel mínimo desde noviembre de 2003. No obstante, la difuminación de la perspectiva de una rebaja del tipo de interés del BCE facilitó que se recuperase en cierta medida. Con todo, al principio de la cuarta semana de agosto la moneda única se había depreciado el 3,3% en relación con sus principales socios comerciales respecto al final de 2003. Frente al dólar, el euro recuperó la cota 1,24 el día 19 de julio, pero volvió a bajar a continuación ante el empuje del dólar. El día 25 de agosto se pagaba a 1,214 dólares, con un descenso del 3,9% desde el comienzo del año.

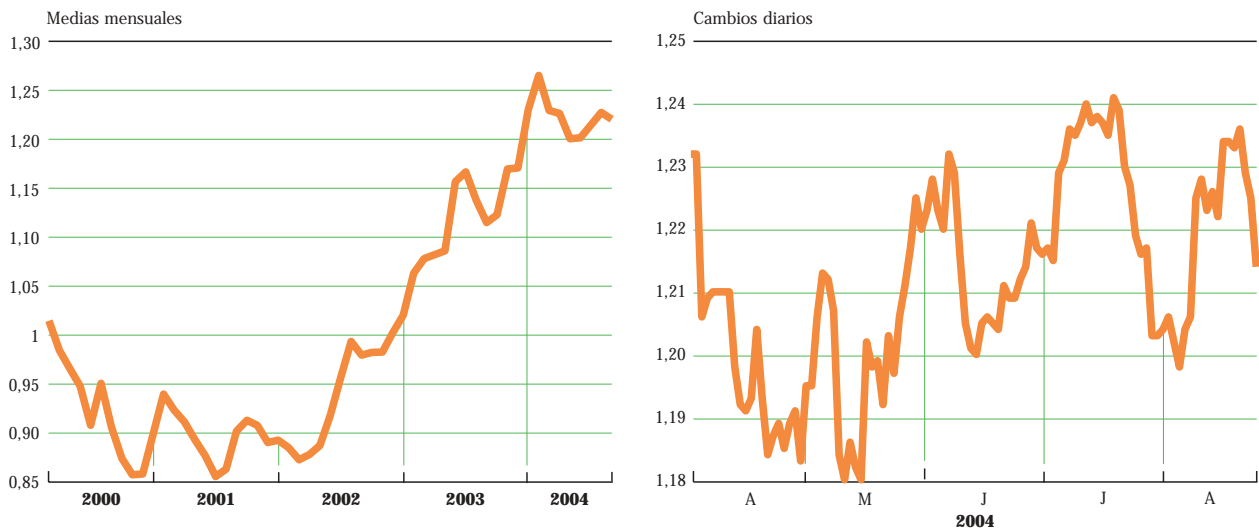
**La atenuación de las expectativas de nuevas alzas de los tipos de interés perjudica a la libra esterlina.**

La libra esterlina alcanzó la cota máxima desde el mes de octubre de 2002 frente a un conjunto amplio de divisas el día 17 de junio apoyada por la buena marcha de su economía y por diferenciales de tipos de interés a su favor. Aunque más tarde tendió a debilitarse, a finales de julio se acercó al máximo anual de junio con la perspectiva de nuevos aumentos del tipo de interés del Banco de Inglaterra. No obstante, posteriormente,

al moderarse las expectativas de incrementos de los tipos de interés británicos la libra perdió terreno. Así, al inicio de la cuarta semana de agosto presentaba una baja del 2,6% respecto del máximo de junio, si bien mantenía una apreciación global del 3,5% sobre el final de diciembre. En los primeros veinticinco días de agosto, la libra se depreció el 1,5% contra el euro y el 1,5% frente al dólar. Desde el comienzo del año la moneda británica presentaba una apreciación del 0,4% respecto al dólar y del 4,8% ante el euro.

## VAIVENES DEL EURO FRENTE AL DÓLAR

Dólares de Estados Unidos por euro

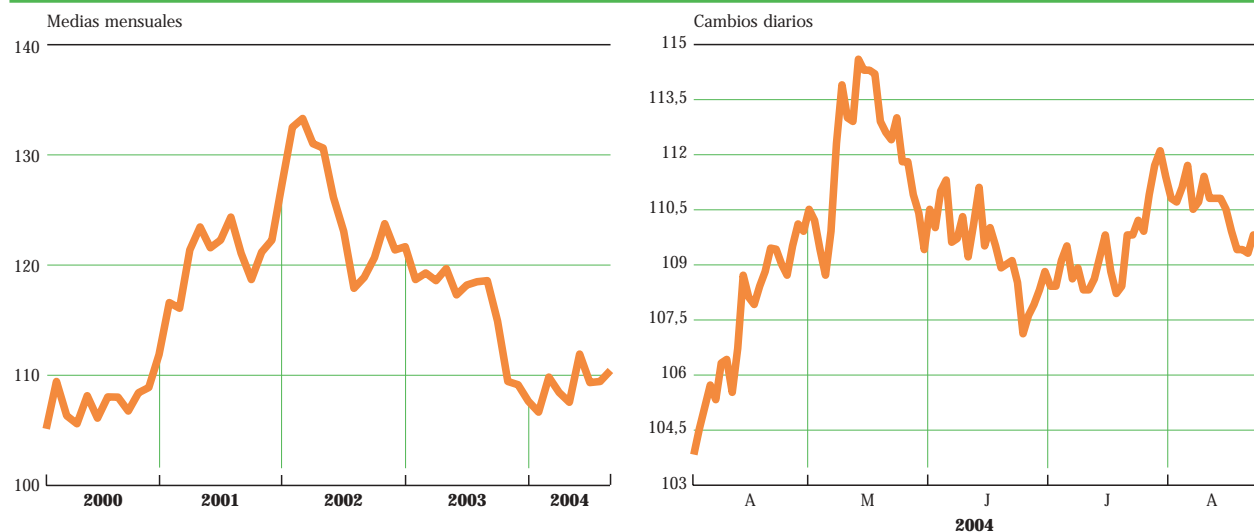


NOTA: Los datos alcanzan hasta el 24 de agosto.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

## LIGERA DEPRECIACIÓN DEL YEN EN VERANO CONTRA EL DÓLAR

Yenes por dólar



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 24 de agosto.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

**La pérdida de dinamismo de la economía nipona incide en el yen.**

La pérdida de dinamismo de la economía japonesa y la caída de la Bolsa de Tokio perjudicaron al yen en las últimas semanas. Así, la moneda nipona bajó el 0,7% frente al dólar y el 0,5% contra el euro desde el final del primer semestre. En cambio, a lo largo del ejercicio, si bien cayó el 2,2% respecto al dólar, mostraba un alza del 1,5% con relación al euro.

**Relajación de las rentabilidades de los bonos públicos**

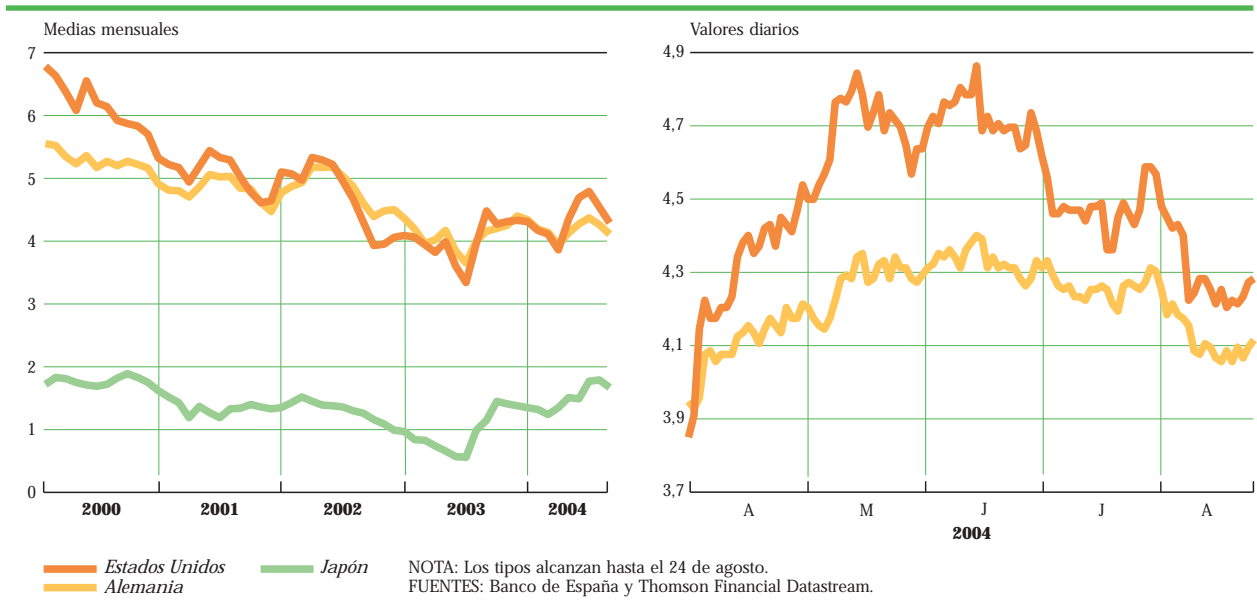
**El rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos se coloca en el nivel del inicio del año.**

El rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a diez años marcó el máximo de los últimos dos años en el 4,87% el día 14 de junio. A continuación, las dudas sobre la sostenibilidad del ritmo de crecimiento económico, la moderación de las expectativas alcistas de los tipos de interés de la Reserva Federal y trasvases desde las bolsas por efecto refugio ante alarmas por atentados terroristas propiciaron que las rentabilidades de la deuda pública flexionasen a la baja. De esta forma, el tipo de interés de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años se colocó en el 4,28% el día 25 de agosto, situándose 2 puntos básicos por encima del nivel del principio del ejercicio, y 59 puntos básicos por encima del mínimo de mediados de marzo.

**Rebaja de la calificación de la deuda pública italiana.**

La rentabilidad de los bonos del Estado alemanes a diez años siguió la senda de sus homólogos norteamericanos en las últimas semanas, aunque descendió en menor grado, de modo que se redujo el diferencial entre ambos. Así, el día 25 de agosto se colocaba en el 4,11%, 15 puntos básicos por debajo del final de diciembre. Por otro lado, la reducción de la calificación de la deuda pública italiana a largo plazo hasta AA- por parte de la agencia Standard & Poor's a principios de julio debido al deterioro de sus finanzas públicas tuvo un escaso efecto en su prima de riesgo. Se

**REDUCCIÓN DEL DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO DE LA DEUDA PÚBLICA DE ESTADOS UNIDOS Y ALEMANIA**  
Rentabilidad de los bonos públicos a 10 años, en porcentaje anual





trató de la primera rebaja de calificación de deuda soberana de la eurozona desde el lanzamiento de la moneda única, si bien la agencia Moody's mantuvo la calificación de la deuda de Italia en el escalón Aa2.

**Mejora la calidad crediticia de las empresas europeas.**

En sentido contrario, en el segundo trimestre las revisiones al alza de la calificación crediticia de las empresas de Europa Occidental fueron superiores a las reducciones por primera vez en cuatro años, de acuerdo con la agencia Moody's. Por otra parte, las emisiones de bonos europeos de alto rendimiento en este ejercicio ya han sobrepasado el volumen total de 2003 y se acercan al máximo histórico de 1999.

**Altibajos del tipo de interés de los bonos públicos japoneses.**

El tipo de interés de los bonos públicos japoneses el día 24 de junio alcanzó el 1,87%, la cota máxima desde octubre del año 2000, al relanzarse la economía japonesa y al pensar los inversores que un pronto fin de la etapa de deflación comportaría el fin del periodo de tipos de interés en el 0%. No obstante, en las primeras semanas de agosto el rendimiento de los bonos del Estado de Japón descendió sensiblemente al debilitarse las perspectivas económicas y se colocó en el 1,60% al principio de la cuarta semana del mes, aunque se situaba 27 puntos básicos por encima del final de 2003.

**TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES**  
Deuda pública a 10 años, media del periodo, en porcentaje anual

	2002	2003	2004					
			I	Abril	Mayo	Junio	Julio	24 agosto
Estados Unidos	4,65	4,04	4,05	4,35	4,77	4,79	4,54	4,28
Japón	1,27	0,99	1,30	1,51	1,49	1,77	1,79	1,60
Alemania	4,80	4,10	4,09	4,13	4,29	4,37	4,26	4,11
Francia	4,88	4,13	4,11	4,20	4,34	4,39	4,28	4,09
Italia	5,04	4,24	4,24	4,35	4,50	4,55	4,44	4,29
España	4,96	4,12	4,12	4,20	4,33	4,39	4,28	4,13
Reino Unido	4,93	4,53	4,83	5,00	5,16	5,25	5,15	5,00
Suiza	3,02	2,47	2,46	2,64	2,72	2,87	2,83	2,71

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

**Retrocesos de las principales bolsas en los meses de verano**

**Las bolsas reflejan el deterioro del clima económico...**

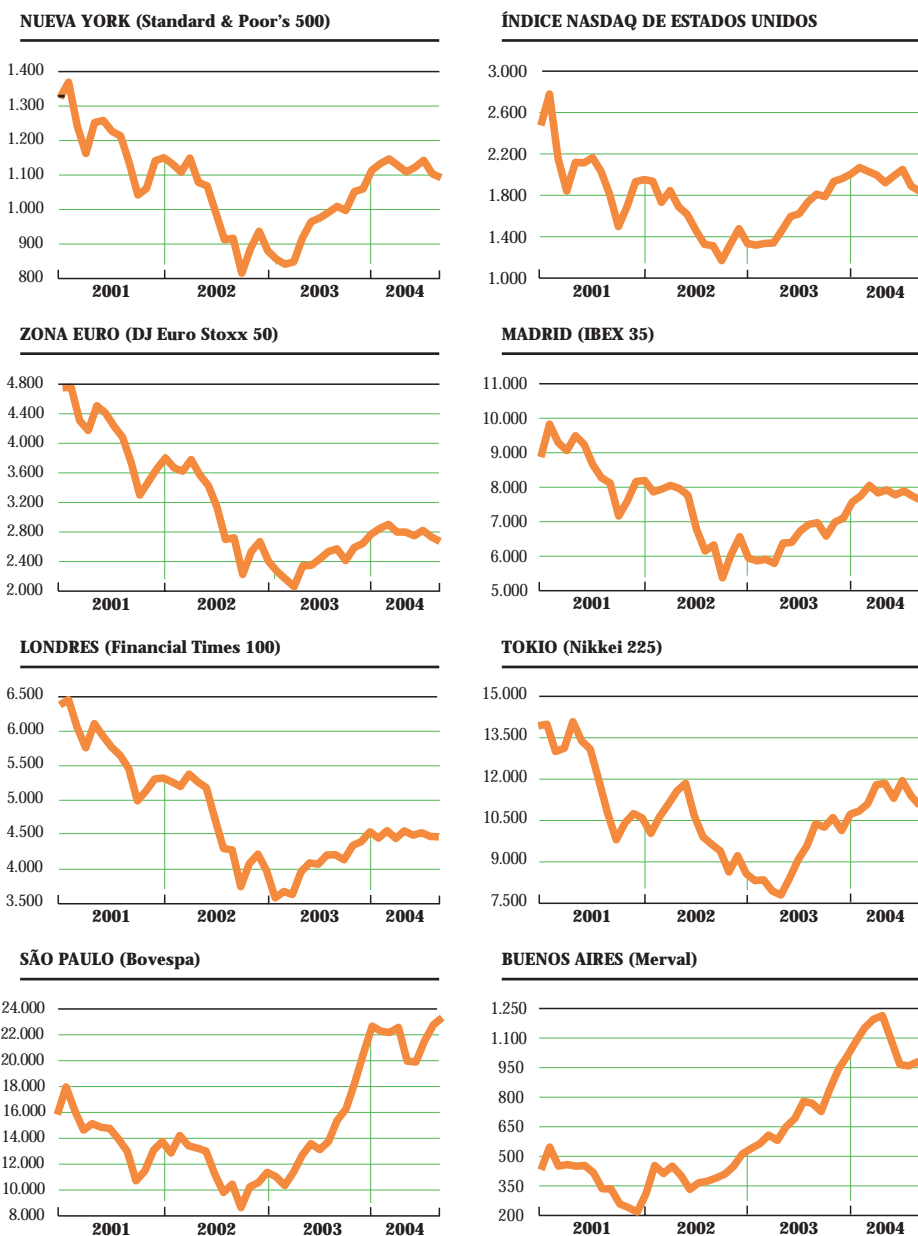
Los mercados bursátiles comenzaron el ejercicio positivamente, siguiendo la trayectoria alcista desde los mínimos de marzo de 2003. La recuperación económica sin inflación, las buenas perspectivas para los resultados empresariales y los tipos de interés en niveles mínimos históricos animaban las bolsas. Sin embargo, más tarde sufrieron una serie de sacudidas a causa de los atentados terroristas del 11-M en Madrid, del deterioro de la situación en Oriente Próximo y en Irak, del alza de los rendimientos de los bonos desde mediados de marzo anticipando un giro hacia arriba de los tipos de interés oficiales, así como de la persistente alza del precio del petróleo.

...por el brusco encarecimiento del petróleo y otros factores.

En el verano han persistido las alarmas por el terrorismo y se ha intensificado el encarecimiento del precio del crudo, que ha llegado en agosto hasta niveles récord. Esto ha propiciado un escenario de desaceleración de los beneficios empresariales, lo que ha llevado a numerosas bolsas a marcar cotas mínimas anuales en agosto. De este modo, el día 25 de agosto la mayoría de los índices de las principales bolsas internacionales se situaban por debajo de la par del ejercicio, aunque en general presentaban sustanciales ganancias en relación con un año antes.

## BOLSAS INTERNACIONALES

### Índices a fin de mes



NOTA: Agosto 2004, día 24. FUENTE: Thomson Financial Datastream.

**El sector petrolero, beneficiado por el alza del crudo.**

**Los índices bursátiles norteamericanos marcan mínimos anuales en agosto y se sitúan por debajo de la par del año...**

Por sectores, uno de los que ha tenido mejor evolución en los primeros siete meses y medio del año ha sido el petrolero, debido a la acusada alza del precio del crudo. Por el contrario, este factor ha perjudicado a sectores como las líneas aéreas y al automóvil.

En Estados Unidos, la tendencia alcista que ocasionó importantes elevaciones de los índices bursátiles en 2003 ya mostró signos de agotamiento hacia el final de enero. En julio y agosto, la publicación de decepcionantes datos de creación mensual de empleo junto con otros indicadores débiles intensificaron las dudas sobre la sostenibilidad del ritmo de crecimiento de la economía de Estados Unidos, lo que incidió negativamente en los mercados bursátiles. De esta manera, los principales índices de las bolsas estadounidenses anotaron mínimos anuales en las primeras semanas de agosto. El índice Standard & Poor's 500 se colocaba el 1,4% por debajo del nivel del inicio del año al comienzo de la cuarta semana del mes, pero mantenía ganancias del 10,4% en los últimos doce meses. El índice Nasdaq general, representativo de los valores tecnológicos, ha sufrido un mayor castigo en los últimos meses, hasta situarse un 8,3% por debajo de la par del ejercicio, aunque se hallaba un 4,1% por encima de un año antes.

#### ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES 30-7-2004

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	Cotización a 24-8-04	
					% variación acumulada	% variación sobre la misma fecha de 2001
Nueva York						
<i>Dow Jones</i>	10.139,7	-2,8	-3,0	9,8	-3,4	-3,1
<i>Standard &amp; Poor's</i>	1.101,7	-3,4	-0,9	11,3	-1,4	-7,5
<i>Nasdaq</i>	1.887,4	-7,8	-5,8	8,8	-8,3	-4,2
Tokio						
	11.325,8	-4,5	6,1	18,4	2,9	-1,6
Londres						
	4.413,1	-1,1	-1,4	6,2	-1,6	9,5
Zona del euro						
	2.720,1	-3,2	-1,5	7,9	-3,7	1,7
<i>Francfort</i>	3.895,6	-3,9	-1,8	11,7	-4,9	-30,0
<i>París</i>	3.647,1	-2,3	2,5	13,6	1,0	-26,9
<i>Amsterdam</i>	329,9	-4,4	-2,3	3,9	-4,8	-40,3
<i>Milán</i>	1.298,3	-2,1	3,3	11,3	1,1	-18,9
<i>Madrid</i>	7.919,3	-2,0	2,4	12,1	0,7	-8,8
Zurich						
	5.547,2	-1,3	1,1	9,2	-2,0	-19,9
Hong Kong						
	12.238,0	-0,4	-2,7	20,8	0,6	13,8
Buenos Aires						
	966,1	2,2	-9,9	27,9	-12,3	196,9
São Paulo						
	22.336,0	5,6	0,4	64,6	2,9	75,9

NOTA: (\*) Nueva York: Dow Jones Industrials, Standard & Poor's Composite, Nasdaq Composite; Tokio: Nikkei 225; Zona del euro: DJ Eurostoxx 50; Londres: Financial Times 100; Francfort: DAX; París: CAC 40; Amsterdam: AEX; Milán: 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.

**...así como el DJ Eurostoxx 50, aunque presentan ganancias interanuales.**

Las bolsas de la zona del euro también han experimentado sensibles retrocesos en los últimos meses. Así, el índice DJ Eurostoxx 50, representativo de las mayores sociedades del área del euro, al inicio de la cuarta semana de agosto se colocaba el 3,7% por debajo del nivel del comienzo del año, aunque en relación con doce meses antes el balance era de un aumento del 2,5%. Cabe señalar que las bolsas de Milán, París y Madrid a 25 de agosto presentaban un balance acumulado levemente positivo.

**El índice Nikkei 225 de la bolsa japonesa mantiene plusvalías sobre diciembre a pesar de los últimos descensos.**

Fuera de la zona del euro, el índice Nikkei 225 de la bolsa japonesa hacia el final de abril llegó a anotar un alza sobre diciembre del 13,9%, al situarse por encima de los 12.100 puntos gracias a la reactivación económica nipona. No obstante, la subida del precio del petróleo y el empañamiento de las perspectivas económicas redujeron la ganancia acumulada hasta el 2,9% al comienzo de la cuarta semana de agosto. El índice Financial Times 100 de la bolsa de Londres el día 25 de agosto se situaba un 1,6% por debajo del final de 2003. Por otro lado, el índice SMI de la bolsa suiza sufrió una pérdida del 2,0% en los primeros siete meses y medio del ejercicio.

**El IBEX 35 se sitúa cerca del nivel del comienzo del ejercicio después de fuertes oscilaciones.**

Por lo referente a la bolsa española, el índice IBEX 35 experimentó fuertes oscilaciones a lo largo del ejercicio, pasando del máximo anual del 13 de abril en 8.444,3 puntos, con una ganancia acumulada del 9,1%, a un mínimo anual por debajo de la par cuatro meses más tarde. Al principio de la cuarta semana de agosto se colocaba el 0,7% por encima del nivel de partida del año. Once valores de los treinta y cinco incluidos en el índice selectivo estaban en números rojos respecto al final de 2003. No obstante, en los últimos doce meses este índice logró unas notables plusvalías del 8,1%.

**Favorable evolución de las bolsas brasileña y mexicana en los primeros siete meses y medio del año.**

En cuanto a las bolsas emergentes, han mostrado una apreciable erraticidad en el decurso del ejercicio. El índice Hang Seng de Hong Kong al comienzo de la cuarta semana de agosto mostraba un aumento del 0,6% sobre el final de diciembre, y con relación a doce meses antes presentaba un incremento del 17,5%. Respecto a las bolsas latinoamericanas, el índice Merval de la Bolsa de Buenos Aires cayó el 12,3% a lo largo de 2004, si bien mostraba un alza anual del 37,5%. En cambio, el índice Bovespa de la bolsa brasileña conseguía unas ganancias acumuladas en el ejercicio del 2,9% y un alza anual del 56,5%. La bolsa mexicana todavía consiguió un mejor resultado en este año, con unas plusvalías acumuladas del 16,2%.

## ACTIVIDAD ECONÓMICA

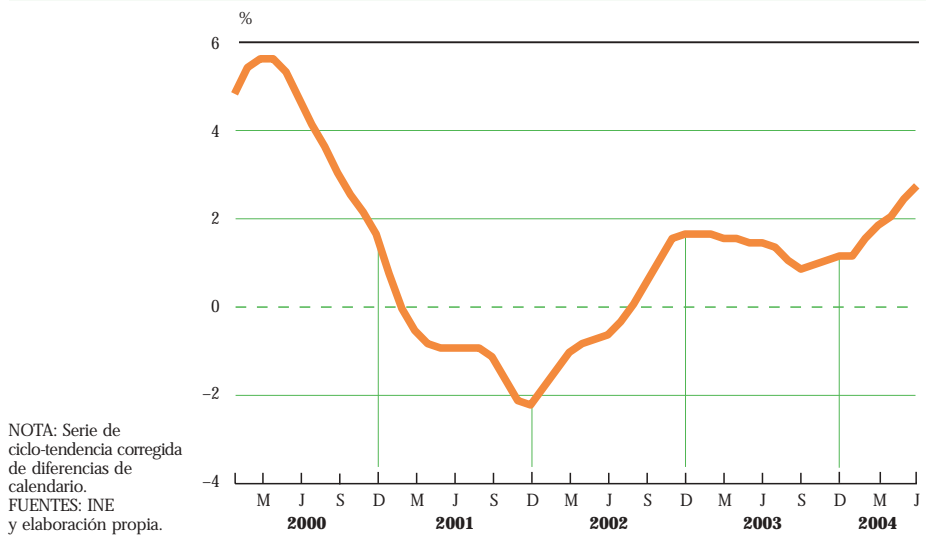
La demanda interna continúa siendo el principal pilar del crecimiento

**La debilidad de las exportaciones frena el crecimiento de la economía española.**

Los escasos datos disponibles relativos al tercer trimestre muestran que el crecimiento de la economía española continúa basándose en el dinamismo de la demanda interna, con la inversión en bienes de equipo tendiendo a adquirir un mayor protagonismo. El consumo de electricidad corregido de efectos de calendario y temperatura, estrechamente vinculado con el ritmo de actividad general, creció un 3,3% interanual en julio en términos de ciclo tendencia, igual que en junio, sugiriendo que las tendencias generales que enmarcan la actividad económica no habrían variado sustancialmente en los inicios del segundo semestre del año. Aunque sin nuevos datos para confirmarlo totalmente, parece que la debilidad de las exportaciones de bienes y servicios sigue siendo el eslabón más frágil del crecimiento de la economía española.

### LA PRODUCCION INDUSTRIAL SE RECUPERA

Variación interanual del índice de producción industrial



**Mejora la producción industrial gracias al impulso de bienes de equipo, energía y bienes intermedios.**

El índice de producción industrial ha experimentado una mejora apreciable en los últimos meses, gracias al elevado crecimiento de las ramas energéticas y la recuperación de las relativas a bienes intermedios y bienes de equipo. Por el contrario, la producción de bienes de consumo mantiene una debilidad acusada, en contraste con el dinamismo mostrado por las importaciones de bienes de dicha naturaleza, apuntando, de algún modo, a una posible pérdida de competitividad de la industria nacional.

**La industria metalúrgica y la fabricación de maquinaria y material eléctrico se distinguen como las ramas más dinámicas.**

Por lo que se refiere a la industria manufacturera en conjunto, destaca el tono positivo de la metalurgia y la fabricación de maquinaria y material eléctrico, con crecimientos medios hasta junio del 8,5% y 10,6%, respectivamente, en comparación con el primer semestre de 2003. La construcción de maquinaria, equipo médico, papel y edición, con crecimientos cercanos al 5%, se sitúan también entre las ramas más expansivas. En sentido opuesto, la producción de equipos informáticos cayó un 30,1% y la industria del cuero lo hizo en un 11,5%. Descensos algo inferiores (entre el 3% y el 5%) corresponden a la industria textil, material electrónico, confección y peletería y fabricación de muebles.

## INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2003		2004				
			III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
<b>Industria</b>									
Consumo de electricidad (1)	3,8	4,8	6,1	4,7	3,7	3,9	2,5	1,9	4,6
Índice de producción industrial (2)	0,2	1,4	1,1	1,2	1,4	0,8	2,9	3,6	...
Indicador de confianza en la industria (3)	-5,7	-0,9	-1,3	-2,3	-3,0	-1,0	-1,0	-4,0	-3,0
Utilización capacidad productiva (4)	78,5	79,1	79,7	80,6	78,7	-	79,3	-	80,5
Imp. bienes interm. no energ. (5)	6,4	3,3	-0,1	-3,7	0,6	3,5	-1,6	...	...
<b>Construcción</b>									
Consumo de cemento	4,7	4,8	4,5	5,7	5,6	-1,6	-1,2	7,0	...
Indicador de confianza en la construcción (3)	5,3	10,5	10,3	7,7	6,3	10,0	7,0	7,0	5,0
Viviendas (visados obra nueva)	4,3	21,4	14,1	26,0	8,0	1,2	9,3	...	...
Licitación oficial	13,1	-10,9	-31,6	-50,2	11,0	-17,6	-65,3	...	...
<b>Servicios</b>									
Ventas comercio minorista	5,7	5,7	5,0	6,1	6,7	6,4	3,0	7,3	...
Turistas extranjeros	4,5	-0,3	-3,1	1,3	5,4	-0,2	4,6	-3,2	0,6
Ingresos turismo	-2,9	3,7	3,9	2,3	4,0	-1,9	-0,9	...	...
Mercancías ferrocarril (Tm-km)	-0,7	1,7	5,8	3,0	6,4	8,0	-3,4	15,2	...
Tráfico aéreo pasajeros	-1,1	7,4	7,7	8,5	11,0	6,9	7,2	6,0	7,9
Consumo de gasóleo automoción	6,2	8,0	7,2	6,0	7,8	6,4	3,3	...	...

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.

**Buen tono de la construcción, aunque algunos indicadores avanzados auguran un menor crecimiento futuro.**

En cuanto a la construcción, algunos indicadores avanzados sugieren una ralentización más o menos inmediata del ritmo expansivo del sector. Es el caso, por ejemplo, del número de viviendas a construir según los visados de obra nueva, que redujeron al 6,9% el ritmo de crecimiento anual durante los cinco primeros meses, frente al 22,5% registrado durante el mismo periodo de 2003. El descenso del valor licitado por las administraciones públicas (12,0% de enero a mayo) va en la misma dirección. Pero de momento, el dinamismo del sector continúa siendo bastante elevado, de acuerdo, por ejemplo, con el crecimiento relativamente sostenido del consumo de cemento.

**Discreto balance del turismo hasta julio...**

El discreto balance del turismo –necesariamente incompleto todavía hasta el cierre de la campaña estival– marca la coyuntura del sector de servicios. Aunque el número de turistas extranjeros ha crecido moderadamente (un 1,9% interanual hasta julio), las pernoctaciones en hoteles causadas por no residentes cayeron un 3,2% en el mismo periodo. Con todo, el aumento del turismo interior ha paliado en parte el efecto anterior, permitiendo que el total de pernoctaciones creciera al final un modesto 1,3%.

**...pero en el resto de servicios la situación es en general favorable.**

En el resto de servicios, el tono es en general positivo, con crecimientos entre el 6% y el 7% interanual hasta mayo en el comercio, el transporte y las tecnologías de la información, y algo más moderado (4,2%) en los servicios a empresas, según los índices de actividad elaborados por el Instituto Nacional de Estadística. En los transportes, el ritmo de actividad es en general satisfactorio en el tráfico de mercancías y más desigual en las líneas de pasajeros. Se mantiene el dinamismo del tráfico aéreo y el transporte por carretera tiende a recuperarse. Por el contrario, el total de usuarios del ferrocarril cayó un 2,4% durante el primer semestre de 2004.

#### INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2003		2004				
			III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
<b>Consumo</b>									
Producción de bienes de consumo (*)	2,4	0,2	0,3	-1,7	-0,1	-2,7	0,6	0,1	...
Importación de bienes de consumo (**)	5,0	10,0	12,6	8,9	20,4	19,1	7,5	...	...
Matriculaciones de automóviles	-6,6	3,8	7,4	10,3	20,8	4,0	8,9	15,0	3,8
Crédito al consumo de bienes duraderos	12,6	1,6	4,0	1,1	3,7	-	...	-	-
Indicador de confianza de los consumidores (***)	-11,6	-13,7	-12,3	-11,7	-11,7	-8,0	-9,0	-11,0	-11,0
<b>Inversión</b>									
Producción de bienes de equipo (*)	-4,9	0,5	-2,2	3,2	1,3	-1,5	3,1	9,0	...
Importación de bienes de equipo (**)	-5,8	16,8	26,2	9,9	18,7	11,0	6,5	...	...
Matriculación de vehículos industriales	-6,0	13,4	15,9	11,9	14,9	11,1	12,5	15,6	4,7
<b>Comercio exterior (**)</b>									
Importaciones no energéticas	3,7	7,4	7,6	2,1	8,9	9,1	2,3	...	...
Exportaciones	1,4	6,2	4,6	3,3	7,3	-1,0	-0,8	...	...

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 consumo continúa fuerte...**

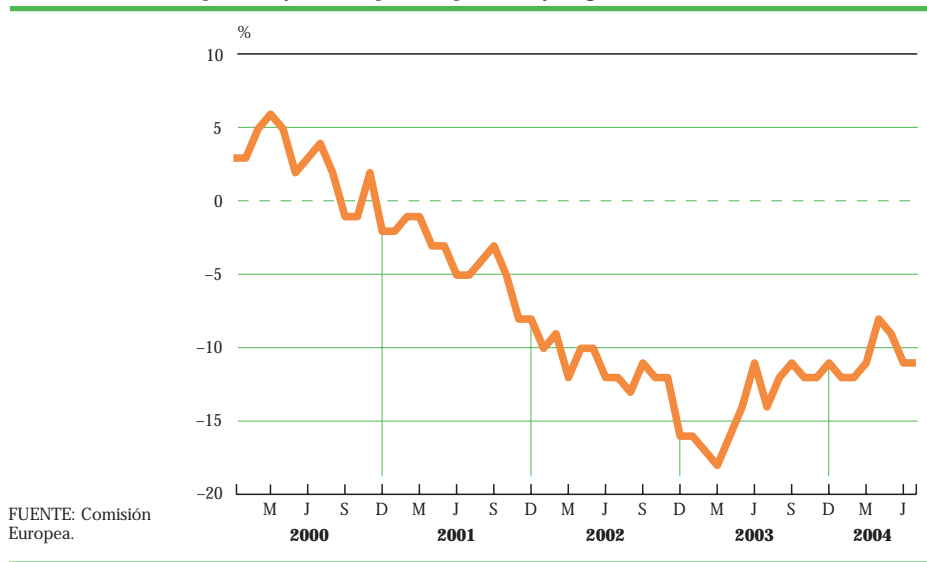
Desde la óptica de la demanda, se observa que el tono del consumo continúa siendo positivo, atendiendo, por ejemplo, al perfil creciente de las disponibilidades de bienes de dicha naturaleza. Abundando en ello, las matriculaciones de turismos en julio (167.689 unidades) fueron las más altas registradas en un mes de toda la historia. Igualmente, las matriculaciones de motocicletas están experimentando un crecimiento muy alto (34,7% interanual durante los siete primeros meses).

**...aunque podría verse afectado en el futuro por el encarecimiento del precio de los carburantes y el aumento de la inflación.**

No obstante, otros indicadores muestran una evolución menos firme, como el índice de ventas del comercio minorista, que redujo al 2,5% el crecimiento interanual real (descontando la inflación) en el segundo trimestre. El principal factor de incertidumbre es el impacto que pueda tener el encarecimiento del precio de los carburantes y el aumento de la tasa de inflación sobre la capacidad adquisitiva de las familias. De momento, la confianza de los consumidores no ha experimentado ninguna variación ostensible, aunque la tendencia de los últimos meses apuntaba a un ligero deterioro.

#### LA CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES SE ESTANCA DE NUEVO EN COTAS NEGATIVAS

Diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas y negativas



FUENTE: Comisión Europea.

**La inversión en bienes de equipo mantiene un signo expansivo.**

Tal como mencionábamos al principio, los indicadores correspondientes a la inversión en bienes de equipo son bastante satisfactorios. Filtrando las diferencias de calendario, el índice de producción de bienes de esta naturaleza correspondiente a junio creció un 9,0% interanual. En la misma línea, las importaciones de dichos bienes crecen a un ritmo muy vivo (14,1% hasta mayo). Por último, destacamos el alto crecimiento (12,4% hasta julio) de las matriculaciones de vehículos industriales.



## Madrid, Canarias y Valencia ganan peso en la economía española

**Murcia y Navarra son las regiones más dinámicas gracias a la construcción y a los servicios públicos.**

Repitiendo la posición de 2002, en 2003 Murcia fue la comunidad autónoma que más creció, un 3,3%, según las cifras de contabilidad regional del Instituto Nacional de Estadística (INE). En segundo lugar, también igual que el pasado año, figura Navarra con una tasa de expansión del 3,0%. En ambos casos, la solidez del sector constructor y también el notable aumento de la actividad en los servicios públicos explican buena parte del diferencial de crecimiento respecto al resto de comunidades. Una pauta de crecimiento similar, con la diferencia del menor dinamismo de los servicios de mercado, dio pie también al favorable balance para Andalucía, que cerró 2003 con un crecimiento del 2,9%.

### PRODUCTO INTERIOR BRUTO POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS (\*)

Año 2003

	Millones de euros corrientes	% sobre total	% variación real		Euros corrientes	PIB por habitante		
			2003	1998-2003		España = 100	UE-25 = 100	UE-15 = 100
Andalucía	101.136	13,6	2,9	3,6	13.709	75	72	66
Aragón	22.963	3,1	2,6	2,7	19.726	108	103	94
Asturias	16.227	2,2	2,2	1,8	15.521	85	81	74
Baleares	18.552	2,5	1,0	2,2	21.965	121	115	105
Canarias	30.863	4,2	2,6	3,5	17.006	93	89	81
Cantabria	9.391	1,3	2,1	3,3	17.681	97	93	85
Castilla-La Mancha	25.478	3,4	2,2	2,8	14.673	81	77	70
Castilla y León	41.572	5,6	2,6	2,7	16.956	93	89	81
Cataluña	135.901	18,3	2,1	2,8	21.601	119	113	103
Comunidad Valenciana	72.332	9,7	1,9	3,3	17.314	95	91	83
Extremadura	12.795	1,7	2,4	3,5	11.812	65	62	57
Galicia	39.503	5,3	2,4	2,7	14.439	79	76	69
Madrid	129.702	17,5	2,7	3,5	24.392	134	128	117
Murcia	18.445	2,5	3,3	3,8	15.826	87	83	76
Navarra	12.608	1,7	3,0	3,5	23.098	127	121	111
País Vasco	47.045	6,3	2,4	3,2	22.719	125	119	109
La Rioja	5.563	0,7	2,7	2,9	20.584	113	108	99
Ceuta y Melilla	2.230	0,3	2,3	3,2	15.381	84	81	74
<b>TOTAL</b>	<b>742.308</b>	<b>100,0</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>18.208</b>	<b>100</b>	<b>95</b>	<b>87</b>

NOTA: (\*) A precios de mercado.

FUENTES: INE, Eurostat y elaboración propia.

**Madrid, Aragón, Canarias y La Rioja crecen también por encima de la media española...**

En un segundo nivel, y con tasas de expansión del producto interior bruto (PIB) en torno a dos o tres décimas por encima de la media española, figuran un conjunto de comunidades de estructura económica muy diversa y con pautas de crecimiento sensiblemente diferenciadas: Madrid, Aragón, Canarias y La Rioja. En el caso de Madrid, el elevado aumento del PIB en los servicios públicos, un 4,8%, el mayor de España, y también en la industria, más de un punto por encima de la media, perfila una situación caracterizada también por una apreciable actividad en la construc-

ción. En Canarias y La Rioja, por su parte, la construcción jugó un papel relevante que se vio acompañado por un comportamiento de los servicios, de mercado en el primer caso y públicos en el segundo, sensiblemente mejor a la media española. La economía aragonesa, finalmente, destaca por el balance relativamente favorable de su sector industrial.

**...mientras que País Vasco, Galicia y Extremadura la igualan.**

En un tercer nivel figuran Galicia, Extremadura y País Vasco, con un crecimiento igual a la media. En los tres casos, el balance anual pudo haber sido mejor de no mediar un año agrícola desfavorable. En el caso extremeño, además, destaca el escaso dinamismo de la construcción, que se compensó con el buen balance del sector industrial y en particular del energético. En Galicia, el sector energético también tuvo un año destacable manteniéndose la construcción y los servicios de mercado en la línea del conjunto español. En el País Vasco, finalmente, los sectores no agrarios de mercado mejoraron la media española, compensando un tono algo menor de los servicios públicos.

**Los servicios públicos sostienen la actividad en Asturias y Cantabria mientras Cataluña y Valencia acusan el bajo tono de la industria.**

Algo inferior, en torno al 2%, fue el crecimiento en las economías de la cornisa cantábrica, Cantabria y Asturias, que se sostuvieron gracias a la intensa expansión en los servicios públicos, alrededor del 4,5%, el mayor valor de España tras Madrid. También alrededor del 2% quedó el crecimiento de Castilla-La Mancha, donde el buen año agrícola mejoró los resultados finales. Por último, en este mismo grupo se hallan Cataluña y la Comunidad Valenciana, que acusaron el menor tono en el sector industrial. Por otra parte, cabe destacar el bajo crecimiento de los servicios públicos en Cataluña, un 2,2%, el menor del conjunto español.

**Baleares se sitúa a la cola del crecimiento por segundo año consecutivo.**

Menos favorable aunque no negativo fue el ejercicio en las Baleares. Un retroceso moderado del sector industrial, el estancamiento de los servicios de mercado, principalmente el turismo, y la contracción en la actividad constructora (la única comunidad donde disminuyó la actividad en el sector) dieron pie a un crecimiento real del 1,0%, con lo que por segundo año consecutivo esta comunidad se situó en el furgón de cola del mapa autonómico español.

**El PIB por habitante sube al 87% de la media de la UE-15 en 2003.**

El notable crecimiento de la economía española ha permitido reducir progresivamente el grado de desarrollo relativo respecto a la Unión Europea (UE). Según los últimos datos de Eurostat, el PIB por habitante corregido por las paridades de poder adquisitivo se situó en España en el 87% de la media de la UE-15 en 2003. Este índice subía al 95% caso de considerar la recientemente ampliada UE-25.

**Madrid dobla el PIB por habitante de Extremadura.**

Desde una perspectiva regional, subsisten notables diferencias entre las distintas comunidades autónomas. En 2003, Madrid con un PIB por habitante de 24.392 euros lideraba el mapa español más que doblando el valor de Extremadura, que se situaba en el 65% de la media española. Navarra, País Vasco, Baleares, Cataluña, La Rioja y Aragón seguían a Madrid y superaban también la media. En el extremo opuesto, y al margen de Extremadura, Andalucía, Galicia y Castilla-La Mancha configuraban el mapa de las regiones con un PIB per cápita alrededor del 80% del conjunto español.

VALOR AÑADIDO BRUTO POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS POR SECTORES (\*)

Año 2003

Porcentaje de variación anual a precios constantes

	Agricultura, ganadería y pesca	Energía	Industria	Construcción	Servicios de mercado	Servicios de no mercado	Total
Andalucía	4,7	4,1	1,7	4,2	1,7	3,2	2,5
Aragón	2,4	0,0	2,6	3,0	2,0	2,8	2,2
Asturias	0,1	-7,0	0,6	4,2	2,8	4,3	1,7
Baleares	-6,0	3,4	-1,7	-0,9	0,7	3,0	0,6
Canarias	-3,7	-4,3	2,5	3,9	2,3	2,6	2,2
Cantabria	-5,0	-6,1	1,0	2,0	2,3	4,5	1,7
Castilla y León	2,1	4,6	1,3	3,6	1,4	3,9	2,2
Castilla-La Mancha	3,0	0,0	-0,8	3,3	2,2	2,7	1,8
Cataluña	-5,4	1,4	1,1	3,7	2,0	2,2	1,7
Comunidad Valenciana	-2,5	-0,2	-1,1	3,2	2,3	3,0	1,5
Extremadura	-3,0	5,3	2,6	1,6	2,5	2,9	2,0
Galicia	-4,0	4,1	1,9	3,6	2,1	2,9	2,0
Madrid	2,6	2,9	2,4	3,5	1,6	4,8	2,3
Murcia	0,2	0,0	2,2	4,7	3,3	3,4	2,8
Navarra	1,2	-4,8	2,0	4,0	3,1	3,6	2,5
País Vasco	-7,0	-2,1	2,1	4,4	2,2	2,5	1,9
Rioja	7,2	0,0	1,3	5,8	1,5	2,3	2,3
Ceuta y Melilla	12,6	1,3	1,3	4,8	0,4	3,1	1,8
<b>España</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>3,6</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>

NOTA: (\*) A precios básicos.  
FUENTE: INE.

**Madrid gana peso económico en el conjunto de España mientras Cataluña retrocede de prácticamente en la misma proporción.**

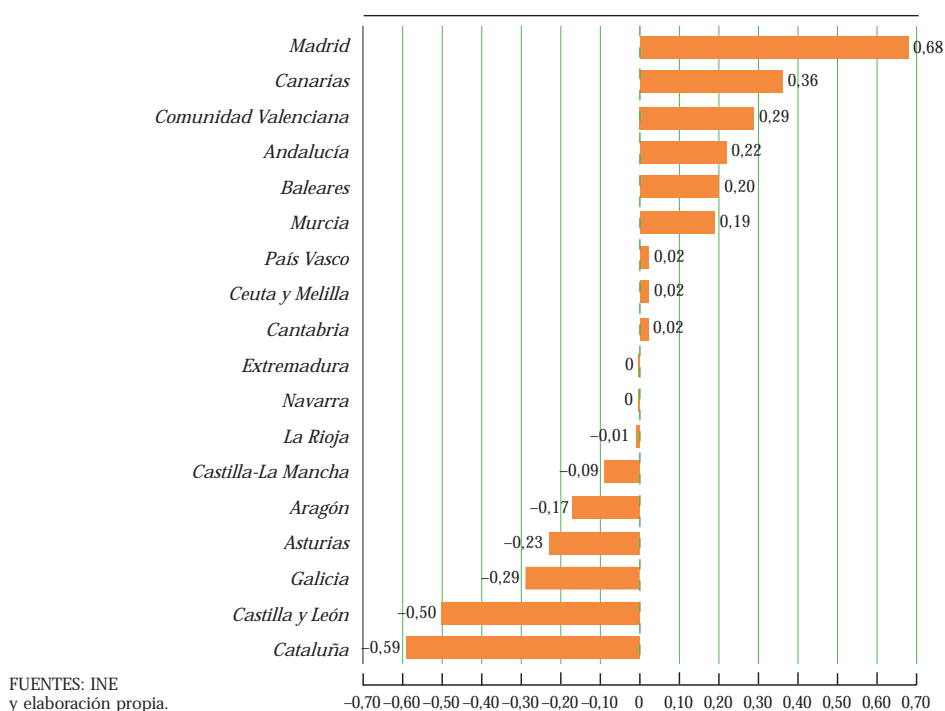
Desde una perspectiva temporal más amplia, el modelo de crecimiento regional de España presenta algunos hechos destacables. El más singular, sin duda, es que la comunidad de Madrid se ha revelado como la auténtica beneficiada de los años de fuerte expansión que ha disfrutado la economía española. En efecto, la contribución al PIB español de esta comunidad se ha situado en el 16,8% en 2003, siete décimas de punto por encima del valor registrado en 1995. Esta ganancia de cuota tan intensa ha compensado prácticamente en toda su magnitud la pérdida de peso relativo de Cataluña en el conjunto español, un 18,3% del PIB en 2003 frente al 18,9% en 1995. El carácter eminentemente terciario de Madrid, confrontado a la intensa especialización industrial catalana ha sido un elemento decisivo de este proceso, habida cuenta de la debilidad relativa de la industria en los últimos años en beneficio de un sector terciario reforzado por el factor de capitalidad, las privatizaciones y el proceso de internacionalización de la economía.

**Canarias, Valencia, Andalucía, Murcia y Baleares también ganan peso específico en la economía española.**

Además, el balance de estos últimos años aparece claramente favorable para las comunidades de Canarias, Valencia, Andalucía, Murcia y Baleares. En el caso de Baleares, se da la circunstancia de que en los dos últimos años los resultados han sido poco favorables. En el extremo contrario, pierden peso en el conjunto de España, Castilla y León, Asturias, Galicia, Aragón y Castilla-La Mancha, manteniéndose relativamente neutrales el resto de regiones.

## MADRID, CANARIAS Y VALENCIA GANAN PESO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Variación en puntos porcentuales de la participación en el PIB entre 1995 y 2003



### Cae la producción agraria en 2003

**Descontando el efecto de la subida de precios, la producción agraria cae un 2,2% real en 2003...**

El valor de la producción agraria creció un 3,7% en 2003, según los datos avanzados por el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. El aumento de los precios, que crecieron en conjunto un 6,0%, fue la causa determinante de dicho avance, ya que, descontando dicho efecto, la producción real se redujo un 2,2%. El descenso de la producción agraria se explica, a su vez, por la caída de las producciones vegetales (un 4,9%), que se vio compensada parcialmente por el avance de las correspondientes a la ganadería (2,7%).

**...debido al descenso de algunas producciones vegetales, como la patata, aceite de oliva y cereales.**

El descenso global de las producciones vegetales se debió al fuerte retroceso del aceite de oliva (39,8%) y, en menor proporción, a los correspondientes a la patata (10,4%) y los cereales (2,2%). No obstante, el intenso aumento de los precios (un 8,9% global, superando el 30% en el caso del aceite y la patata) permitió que el valor nominal de la producción agrícola se incrementara un 3,5%. Cabe destacar, por otra parte, los buenos resultados del vino y mosto, con un crecimiento en valor del 21,8% (12,6% en cantidad y 8,2% en precios), y de las hortalizas, con un incremento nominal del 16,4%, debido exclusivamente, en este caso, al avance de los precios. De modo similar, el crecimiento del valor de la producción de frutas (7,6%) obedeció en su totalidad al aumento de los precios.

## MACROMAGNITUDES AGRARIAS

Millones de euros

	2002 (*)	2003 (**)	% de variación anual		
			Real	Precios	Valor
<b>Producción final</b>					
Agrícola	23.142	23.959	-4,9	8,9	3,5
Ganadera	12.945	13.490	2,7	1,5	4,2
Producción de servicios y otros	1.546	1.560	-	-	0,9
<b>Total</b>	<b>37.633</b>	<b>39.009</b>	<b>-2,2</b>	<b>6,0</b>	<b>3,7</b>
Consumos intermedios	13.619	14.112	2,6	1,0	3,6
<b>Valor añadido bruto (a precios de mercado)</b>	<b>24.014</b>	<b>24.897</b>	-	-	<b>3,7</b>
Amortizaciones	3.025	3.078	-	-	1,7
Subvenciones netas de impuestos	1.961	1.994	-	-	1,7
<b>Renta agraria neta</b>	<b>22.949</b>	<b>23.814</b>	-	-	<b>3,8</b>

NOTAS: (\*) Provisional.

(\*\*) 2ª estimación a 29 de marzo de 2004.

FUENTE: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación.

*Por el contrario, la ganadería registra en conjunto un crecimiento real acompañado de un aumento moderado de los precios.*

El crecimiento global del valor de la producción ganadera se cifró en un 4,2%, gracias al avance de la producción real (2,7%) y al incremento moderado de los precios (1,5%), apreciándose, no obstante, notables disparidades en sus distintos componentes. Así, el aumento del valor correspondiente al bovino (5,0%) procedió prácticamente en su totalidad del avance de la producción. En el porcino, aunque el aumento de la producción real fue del 5,8%, la caída de los precios limitó el crecimiento nominal a sólo el 1,8%. Por el contrario, el incremento nominal del valor de la producción de aves (14,6%) se debió en gran medida a la elevación de los precios (13,2%). Por último, entre los productos animales, el excelente resultado de la producción de huevos (avances en cantidad del 17,9% y en valor del 25,7%) contrasta con el mal comportamiento de la producción de leche (descensos del 1,9% en cantidad y del 3,1% en valor).

*El valor añadido bruto de la agricultura tiende a reducir su peso sobre el PIB total...*

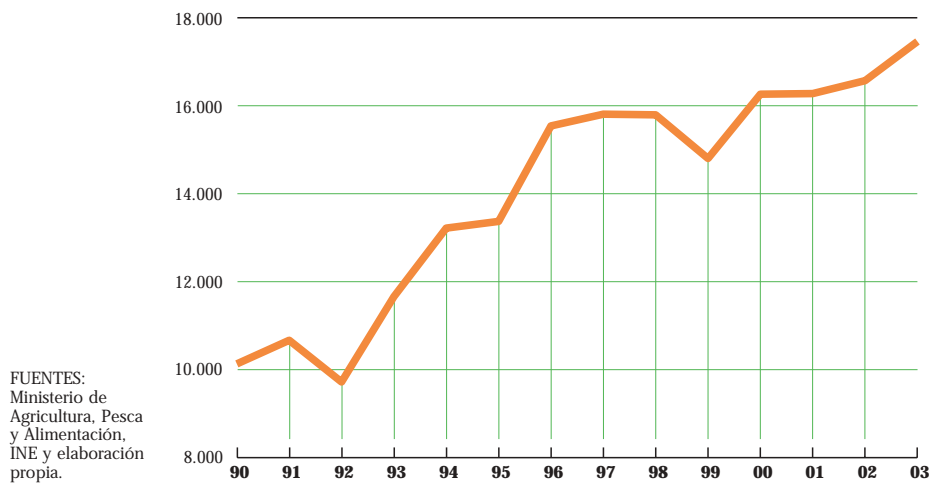
En conjunto, los consumos intermedios del sector crecieron un 3,6%, ligeramente por debajo de la producción total, permitiendo que el valor añadido bruto ascendiera en conjunto a 24.897,4 millones de euros, un 3,7% más que en 2002. El valor expresado equivale al 3,4% del producto interior bruto total generado por la economía española, igual que en 2002, aunque dicha proporción no ha hecho más que reducirse en los últimos años (5,0% en 1990, 4,3% en 1995 y 3,8% en 2000).

*...pero la renta real por ocupado continúa creciendo, debido en parte a la reducción del empleo total del sector.*

Por último, la ocupación media del sector en 2003 se situó en torno a 841.500 personas, 39.000 menos que en 2002, prosiguiendo la senda descendente de los años precedentes. El crecimiento nominal de la renta agraria total (3,8%, tras las amortizaciones y las subvenciones libres de impuestos) junto con la reducción indicada del empleo explican que la renta por ocupado creciera un 8,6% en términos nominales, equivalente a un 5,4% real, siguiendo la trayectoria ascendente, prácticamente ininterrumpida desde 1992.

## LA RENTA AGRARIA POR OCUPADO CONTINÚA EN ASCENSO

Euros constantes de 1990



### Positivo balance de la industria alimentaria en 2003

**La producción de la industria alimentaria crece un 3% real en 2003...**

En 2003, la industria alimentaria creció en torno al 5,5% en valor nominal (un 2,8% real en términos físicos). En euros constantes (descontando la tasa de inflación general), el aumento del valor de la producción roza el 3,0%, mejorando los pobres resultados de los cinco años precedentes, según las estimaciones de la Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas (FIAB). El avance indicado se explica por la evolución positiva que mostraron tanto el consumo interno como la demanda exterior. Por otra parte, el panorama no habría variado mucho en el primer semestre de 2004, de acuerdo con la evolución del índice de producción industrial.

**...debido al buen comportamiento tanto del consumo interno como de la demanda exterior.**

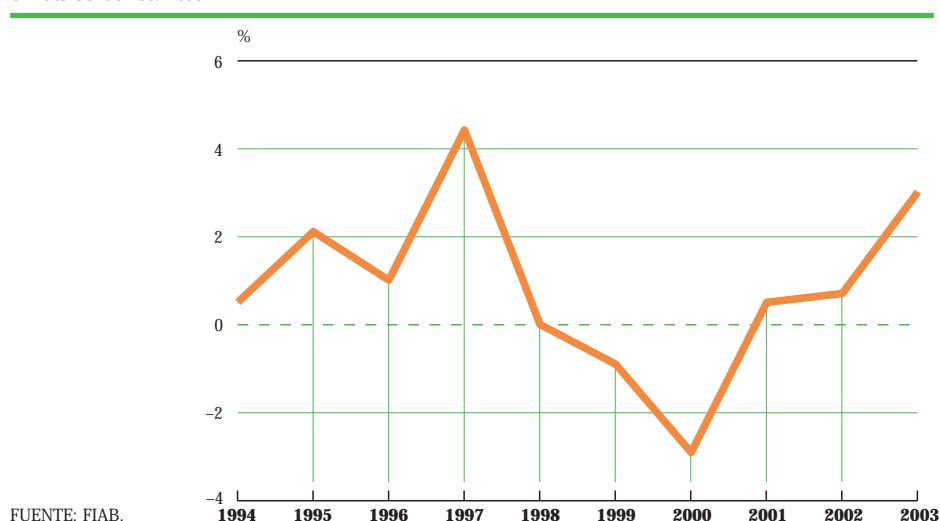
El gasto total en alimentación ascendió a 69.406 millones de euros en el citado año, registrando así un crecimiento moderado (4,8% nominal, equivalente a un 2,1% en términos físicos, con respecto al año anterior), de acuerdo con los datos del panel de consumo alimentario elaborado por el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. En términos nominales, el consumo en el hogar se elevó a 50.717 millones de euros (el 73,1% del total), con un crecimiento del 4,6%, algo inferior al correspondiente al consumo realizado fuera del hogar (en hoteles, restaurantes e instituciones diversas), que aumentó un 5,4%.

**Aumenta el consumo de pescado, frutas, hortalizas, aceite y platos preparados, se mantiene constante el referido a la carne y desciende el de pan, leche y vino.**

Por lo que se refiere a los alimentos más representativos, el consumo de carne se mantuvo constante, pero en términos de valor creció un 2,1% debido al aumento de los precios. El consumo per cápita de este alimento se cifró en 67,6 kg, por un valor equivalente al 21,6% del gasto total en alimentación. El consumo de pescado, el segundo en importancia (13,6% sobre el gasto total), aumentó un 0,8% en volumen y un 3,7% en valor. En cuanto al resto de alimentos, destacan los descensos del consumo de pan (1,2% en volumen y 1,7% en valor), leche (1,9% y 2,4%) y vino de mesa (3,8% y 4,6%), en contraste con los aumentos correspondientes a los derivados lácteos (3,5% en volumen y 6,8% en valor), aceite (1,3% y 4,6%), frutas (3,5% y 14,3%), hortalizas (3,7% y 10,3%) y platos preparados (9,0% y 12,3%).

## CRECE SIGNIFICATIVAMENTE EL VALOR DE LA PRODUCCIÓN DE LA INDUSTRIA ALIMENTARIA EN 2003

Variación del valor de la producción de la industria de alimentación y bebidas, en euros constantes



## INDICADORES DE LA INDUSTRIA DE ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	I	II
<b>Producción</b>								
Índice de producción industrial	3,7	2,6	4,6	0,8	3,8	1,3	3,8	2,8
<b>Consumo</b>								
Consumo de los hogares (precios constantes) (*)	2,4	2,2	1,3	3,8	2,7	0,9	0,7	-
Ventas minoristas alimentación (deflactado)	1,3	0,5	-1,3	0,5	1,7	0,9	1,7	-1,3
<b>Comercio exterior</b>								
Exportación de bienes de consumo alimenticios (volumen) (**)	2,2	6,4	7,5	8,8	5,7	4,0	8,5	0,7
Importación de bienes de consumo alimenticios (volumen) (**)	-0,7	9,8	6,7	11,6	9,6	11,0	14,3	7,8
Tasa de cobertura (%) (**)	143,3	139,3	170,3	145,1	108,7	140,0	158,5	140,2
<b>Precios</b>								
Industriales	2,5	2,1	1,5	1,2	2,9	3,1	3,4	5,1
Alimentos elaborados (IPC)	4,2	2,8	3,5	2,8	2,4	2,6	2,6	3,6
Alimentos frescos (IPC)	5,8	6,0	6,2	4,6	6,6	6,6	6,4	6,7
Total alimentos y bebidas (IPC)	4,5	4,0	4,5	3,5	4,0	4,1	3,9	4,5
Exp. bienes consumo alimenticios (**)	1,6	-0,3	-4,4	1,5	1,4	0,7	-2,8	-2,2
Imp. bienes consumo alimenticios (**)	0,4	-0,7	0,6	1,0	-0,3	-3,5	-0,9	-1,1
<b>Empleo</b>								
Población ocupada	1,0	0,2	2,3	-1,1	0,2	-0,7	-2,6	-0,3

NOTAS: (\*) Alimentación, bebidas y tabaco.

(\*\*) Las cifras del segundo trimestre corresponden al mes de abril.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Economía y Hacienda.

**Los alimentos frescos se encarecen sensiblemente...**

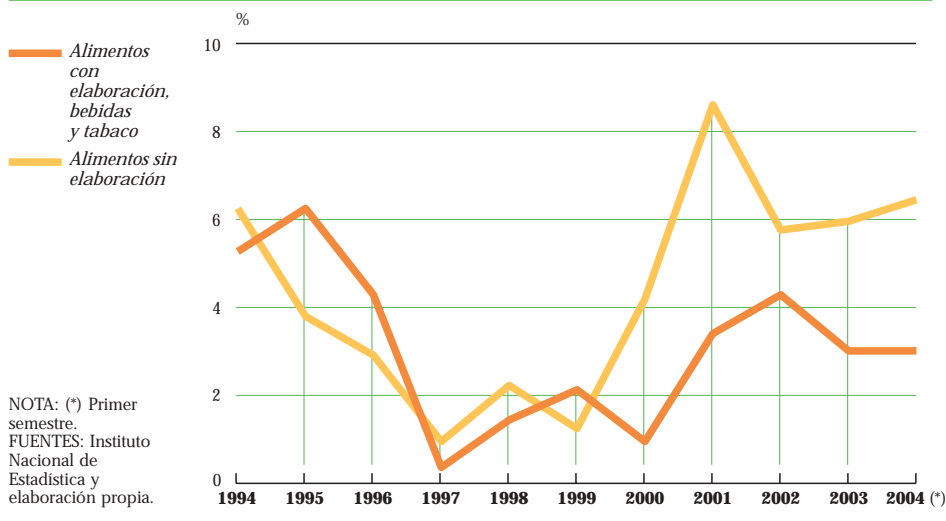
Los datos del panel de consumo alimentario muestran una evolución de los precios coincidente, en líneas generales, con la señalada por el índice de precios de consumo (IPC) del Instituto Nacional de Estadística. En 2003, el IPC del grupo de alimentación y bebidas creció un 4,0% de promedio, medio punto menos que en 2002. El principal foco inflacionista se situó en el grupo de alimentos frescos, que creció un 6,0%, con especial mención de las frutas frescas (11,6% de aumento en 2003 tras el 9,8% registrado en 2002) y las legumbres y hortalizas (5,1% en 2003 y 18,0% en 2002).

**...en tanto que los elaborados muestran una mayor contención.**

Por contra, los alimentos elaborados mostraron una mayor contención, con un crecimiento global medio del 2,8%. Destaca en este grupo el aumento del precio del pan (5,4% en 2003, posterior al 6,7% de 2002) y la moderación del incremento correspondiente al aceite (3,5% frente al 16,2% de 2002).

### LOS ALIMENTOS FRESCOS CONSTITUYEN EL PRINCIPAL FOCO INFLACIONISTA

Variación media anual del índice de precios de consumo



**El ritmo de crecimiento de las exportaciones supera al de las importaciones...**

En cuanto al comercio exterior, las exportaciones de la industria de alimentación y bebidas, según los cálculos de FIAB, ascendieron a 12.435 millones de euros, con un crecimiento del 4,7% con respecto al año anterior, casi el doble del registrado en 2002. En cambio, el crecimiento de las importaciones, que ascendieron en total a 14.090 millones, fue más moderado (2,7%), permitiendo que la tasa de cobertura del sector (porcentaje del valor de las exportaciones sobre el de las importaciones) alcanzase el 88,3%, con una ganancia de 1,7 puntos porcentuales.

**...particularmente, en el caso de las producciones cárnicas, conservas de verduras y frutas y lácteos.**

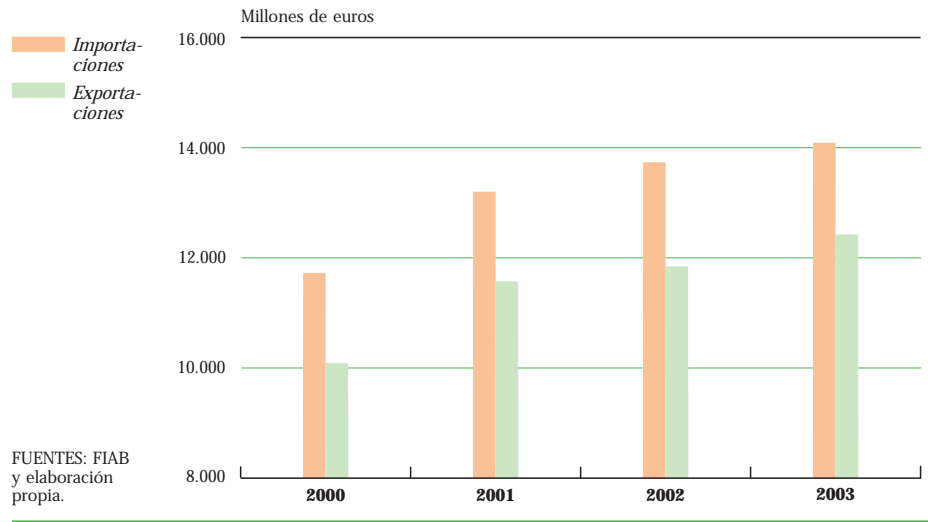
Entre las producciones más representativas, las conservas de verduras y frutas, las producciones cárnicas y el grupo de leche, derivados lácteos y huevos de ave lograron incrementos importantes en sus ventas al exterior, del orden del 9,7%, 14,7% y 11,4%, respectivamente, superiores a los de las importaciones de dichos artículos. El aumento de las exportaciones de bebidas de todo tipo (excepto zumos) se cifró en un 6,0%, inferior no



obstante al avance de las importaciones respectivas (12,2%). Por el contrario, las ventas al exterior de aceites y grasas se redujeron un 3,1%, frente al avance del 22,6% de las compras, aunque el valor de las primeras triplica al de las segundas.

### DISMINUYE EL DÉFICIT COMERCIAL DE LA INDUSTRIA ALIMENTARIA EN 2003

Importaciones y exportaciones correspondientes a la industria de alimentación y bebidas



#### **La ocupación del sector permanece estable en 2003.**

En 2003, la ocupación del sector permaneció prácticamente estable, registrándose una evolución algo más negativa durante el primer semestre de 2004. Por último, desde el punto de vista estructural, destaca la importancia de las industrias cárnicas, que en 2002 aportaron el 19,7% del valor total de la producción del sector. Le siguen en orden de importancia el subsector de bebidas alcohólicas (13,4%), las industrias lácteas (10,9%) y la alimentación animal (9,2%).

## MERCADO DE TRABAJO

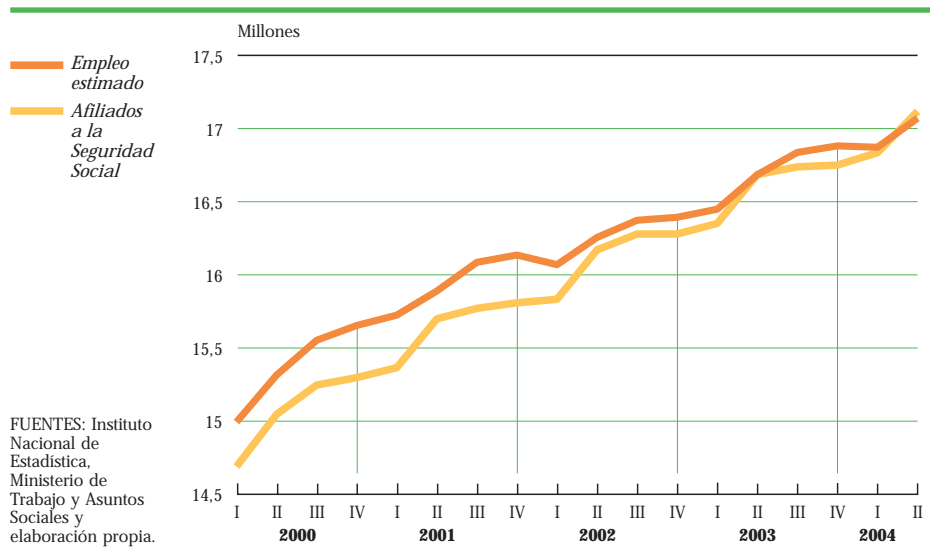
### La creación de empleo mantiene su vigor

**El número de ocupados crece por encima del 2%, pero se desacelera.**

La economía española creó 197.600 nuevos puestos de trabajo netos en el segundo trimestre de 2004 según la encuesta de población activa (EPA), cifra algo menor que la del mismo periodo del año precedente. De este modo, el ritmo de generación de empleo se desaceleró hasta un 2,3% interanual, tres décimas por debajo del trimestre anterior, reflejando un tono algo menor del mercado de trabajo. Con todo, por primera vez en la historia el número de ocupados en la economía española superó los 17 millones, habiéndose creado 384.100 nuevos puestos de trabajo en los últimos doce meses. De éstos, más de una tercera parte, 134.800, han sido ocupados por extranjeros

### EL EMPLEO SUPERA LOS 17 MILLONES

Empleo estimado y afiliados a la Seguridad Social



**La moderación del empleo afecta principalmente a los trabajadores extranjeros.**

La moderación del ritmo de creación de empleo en el último trimestre se debió principalmente al menor tono del empleo extranjero, pues la ocupación entre los españoles mantuvo un crecimiento estable y algo superior al 1,5% en los últimos trimestres. Desde esta perspectiva, pues, cabe tomar con prudencia relativa la eventual ralentización del empleo en la medida en que se concentra en un colectivo poco transparente a efectos de condiciones de trabajo. En este sentido, la población extranjera

ocupada según la EPA ascendió a 722.800 en el segundo trimestre, un 4,2% del total, cifra inferior en más de 330.000 personas a la que reflejan los registros de afiliación a la Seguridad Social.

**Repunte de la afiliación a la Seguridad Social en julio tras una suave desaceleración en el trimestre precedente.**

La tendencia a la ralentización del empleo puesta de manifiesto por la EPA la confirma también la afiliación a la Seguridad Social en las cifras relativas al segundo trimestre. No obstante, datos más recientes correspondientes a julio apuntan a una tenue recuperación del ritmo de crecimiento de la afiliación, hasta un 2,8% interanual. Esta recuperación se concentra entre la población residente nacional, a diferencia de meses anteriores en que el relativo dinamismo de este indicador estaba sostenido por la población extranjera.

EMPLERO ESTIMADO  
Segundo trimestre 2004

	Ocupados (miles)	Variación trimestral		Variación acumulada		Variación anual		Participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	Absoluta	%	%
<b>Por sectores</b>								
Agricultura	908,9	-55,5	-5,8	-42,9	-4,5	-25,5	-2,7	5,3
No agrarios	16.141,2	253,1	1,6	231,0	1,5	409,5	2,6	94,7
<i>Industria</i>	3.091,1	18,3	0,6	15,6	0,5	-36,9	-1,2	18,1
<i>Construcción</i>	2.059,9	51,2	2,5	68,0	3,4	49,9	2,5	12,1
<i>Servicios</i>	10.990,2	183,6	1,7	147,4	1,4	396,5	3,7	64,5
<b>Por empleadores</b>								
Sector privado	14.275,9	174,5	1,2	161,2	1,1	326,1	2,3	83,7
Sector público	2.774,2	23,1	0,8	26,9	1,0	58,0	2,1	16,3
<b>Por situación profesional</b>								
Asalariados	13.877,0	170,1	1,2	124,4	0,9	302,8	2,2	81,4
<i>Contrato indefinido</i>	9.664,0	82,4	0,9	130,3	1,4	243,7	2,6	56,7
<i>Contrato temporal</i>	4.213,0	87,7	2,1	-5,9	-0,1	59,1	1,4	24,7
No asalariados	3.159,0	30,1	1,0	67,2	2,2	83,1	2,7	18,5
<i>Empresarios empleadores</i>	951,9	4,5	0,5	19,7	2,1	37,1	4,1	5,6
<i>Empresarios no empleadores</i>	1.960,7	31,0	1,6	62,5	3,3	71,8	3,8	11,5
<i>Ayudas familiares</i>	246,3	-5,4	-2,1	-15,0	-5,7	-25,8	-9,5	1,4
Otros	14,2	-2,6	-15,5	-3,5	-19,8	-1,8	-11,3	0,1
<b>Por tiempo de ocupación</b>								
A tiempo completo	15.576,1	136,5	0,9	89,5	0,6	270,5	1,8	91,4
A tiempo parcial	1.474,0	61,0	4,3	98,6	7,2	113,6	8,4	8,6
<b>Por sexos</b>								
Hombres	10.378,0	87,4	0,8	54,9	0,5	99,4	1,0	60,9
Mujeres	6.672,0	110,1	1,7	133,1	2,0	284,6	4,5	39,1
<b>TOTAL</b>	<b>17.050,1</b>	<b>197,6</b>	<b>1,2</b>	<b>188,1</b>	<b>1,1</b>	<b>384,0</b>	<b>2,3</b>	<b>100,0</b>

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

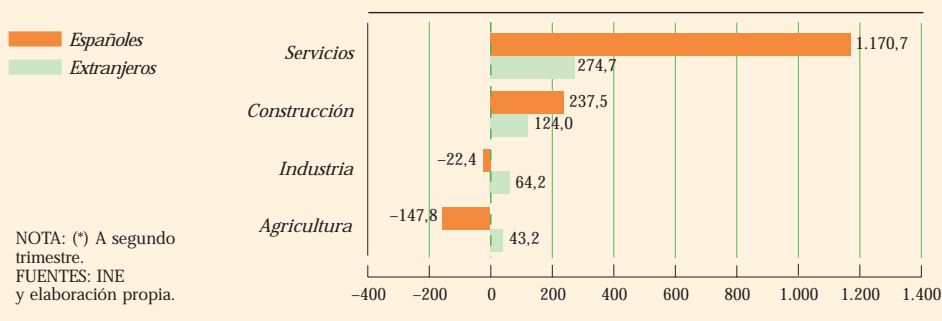
## NUEVO EMPLEO EXTRANJERO: PREDOMINA LA BAJA CUALIFICACIÓN

*El panorama del mercado laboral español ha cambiado significativamente en los últimos años a remolque de la masiva integración de trabajadores extranjeros. La encuesta de población activa señala que en los últimos cuatro años la población extranjera ha ocupado algo más de medio millón de los 1,7 millones de nuevos puestos de trabajo creados por la economía española, es decir, un 29% del total. Cabe señalar, en todo caso, las limitaciones que existen en la estimación de un colectivo como el de los extranjeros, debido a las situaciones de empleo irregular.*

*Este nuevo empleo responde en buena parte a un perfil de cualificación relativamente baja. De los 506.000 nuevos puestos de trabajo ocupados por extranjeros desde el segundo trimestre de 2000, únicamente un 12,6% han correspondido a directivos, técnicos o profesionales, siendo el resto trabajadores u operarios poco o nada cualificados.*

### MENOR INCIDENCIA RELATIVA DEL EMPLEO EXTRANJERO EN LOS SERVICIOS

Variación en el número de ocupados por sector y origen entre 2000 y 2004 (\*), en miles



*Por otra parte, de estos nuevos empleos extranjeros, 43.200 han sido de carácter agrícola y, en parte, han compensado el abandono de las tareas del campo por parte de españoles (147.800 menos en el mismo periodo). Este proceso de sustitución de trabajadores españoles por extranjeros se constata también en el sector industrial. En efecto, en términos netos la ocupación industrial retrocedió en 22.400 entre los españoles, mientras que aumentó en 64.200 entre los extranjeros en ese mismo periodo.*

*Algo distinta ha sido la situación en la construcción, donde la mano de obra extranjera ha venido a complementar la insuficiencia de mano de obra nacional ante el auge extraordinario de la actividad en el sector. De este modo, los extranjeros han copado 124.000 de los 361.500, es decir, un 34,3% de los nuevos empleos generados en el sector en los últimos cuatro años.*

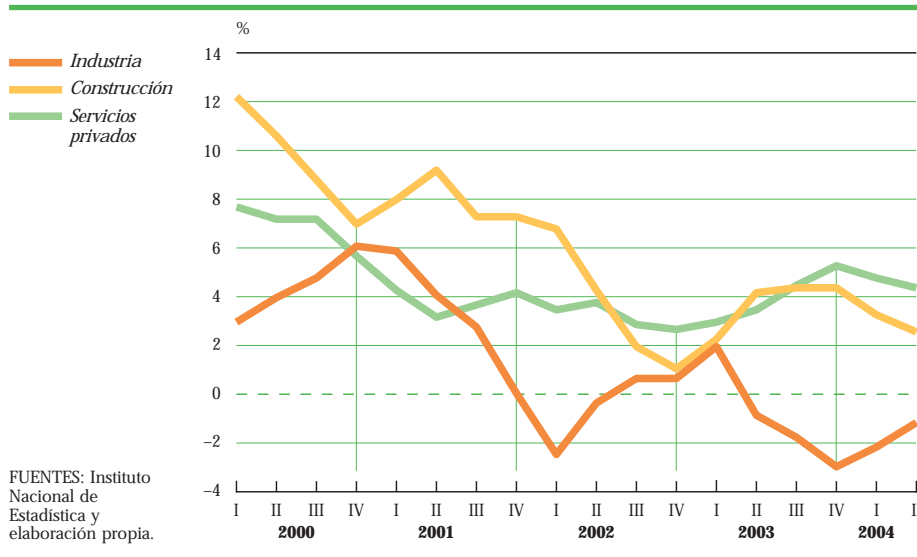
*Menos significativa, en cambio, ha sido la proporción de extranjeros que se han empleado en los servicios, aunque en términos absolutos constituye el principal sector empleador de extranjeros. Concretamente, el 19,0% del nuevo empleo creado en el sector terciario desde el segundo trimestre de 2000 ha sido ocupado por población inmigrada.*

**La ralentización del empleo se manifiesta principalmente en la construcción y en los servicios y se frena el deterioro de la ocupación industrial.**

La suave ralentización del empleo señalada por la EPA en el segundo trimestre fue especialmente visible en la construcción y también en los servicios. En el primer caso, la ocupación pasó a crecer un 2,5%, mientras que en el segundo quedó en un todavía muy notable 3,7%. En cambio, el sector industrial presentó una situación algo menos desfavorable al disminuir el ritmo de reducción del empleo. La agricultura, por su parte, continuó con su tendencia al descenso de la población ocupada.

### EL EMPLEO INDUSTRIAL CORRIGE SU CAÍDA

Variación interanual del empleo estimado por sectores



**Los servicios a empresas, segmento más dinámico en el sector terciario según la EPA.**

Dentro de los servicios, los personales y los relacionados con el ocio, que incluyen el turismo y la hostelería, presentaron el tono más bajo junto al sector financiero e inmobiliario. También se moderó levemente el crecimiento del empleo en el comercio, transporte y comunicaciones, aunque su ritmo de avance se mantuvo en cotas elevadas, un 3,7%. Por el contrario, la ocupación en los servicios sociales, educativos y sanitarios mejoró ligeramente, aunque no llegó a las cotas del año precedente. El empleo en los servicios a empresas, en cambio, creció de forma espectacular, un 11,6% interanual, constituyéndose en el sector que más contribuyó en términos absolutos a la generación de empleo.

**Auge del empleo entre los autónomos....**

El menor tono del empleo se constata exclusivamente entre los asalariados pues el empleo no asalariado experimentó un avance notable, un 2,7% interanual, y superior al de trimestres precedentes. Con todo, los autónomos representaron sólo la quinta parte del nuevo empleo creado en los últimos doce meses. Dentro del empleo por cuenta propia, los segmentos más dinámicos fueron los empleadores y los trabajadores independientes, con crecimientos superiores al 4%. En cambio, dentro de este grupo se aprecia una reducción intensa de los miembros de cooperativas y de las ayudas familiares.

*...y menor vigor del empleo asalariado, tanto público como privado.*

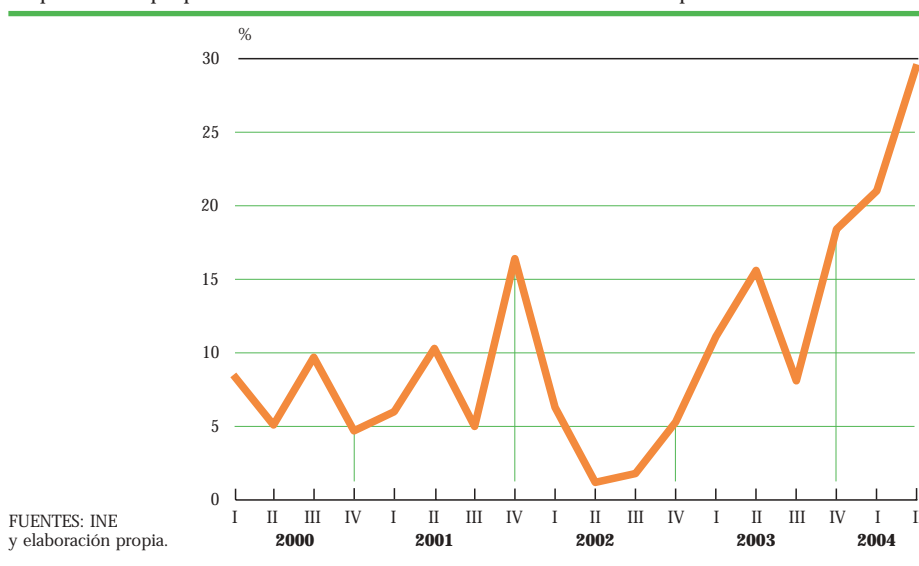
La moderación del crecimiento del empleo se extiende tanto al sector privado como al público, quedando ambos segmentos con un ritmo de avance ligeramente superior al 2%. El nuevo empleo público, 58.000 personas desde el segundo trimestre de 2003, representó únicamente el 15% del total de puestos de trabajo creados en el último año, una proporción relativamente baja respecto a lo habitual e inferior al 16,3% que supone el personal al servicio de las administraciones y empresas públicas respecto al empleo total.

*Se reduce la tasa de temporalidad del empleo.*

Las cifras del segundo trimestre corroboraron también un debilitamiento algo mayor de la contratación temporal respecto a la indefinida, con lo que la tasa de temporalidad, medida sobre la población asalariada, se redujo hasta un 30,4%, dos décimas por debajo del segundo trimestre de 2003. Por sectores, las tasas difieren considerablemente, un 56,1% en la construcción, un 27,2% en los servicios y un 21,4% en la industria.

#### FUERTE IMPULSO DEL TRABAJO A TIEMPO PARCIAL

Empleo a tiempo parcial creado en el último año con relación al empleo creado total



FUENTES: INE y elaboración propia.

*Las mujeres absorben las tres cuartas partes del nuevo empleo creado en el último año.*

El suave debilitamiento del empleo fue algo más perceptible entre la población femenina. Pese a ello, su ritmo de aumento se mantuvo en cotas excepcionales y fue muy superior al masculino (un 4,5% frente a un 1,0%). Este diferencial supone que en los últimos doce meses el empleo femenino ha supuesto el 74,1% del nuevo empleo creado. El empleo juvenil, por su parte, incrementó su ritmo de caída, hasta un 2,7% interanual, reflejando las consecuencias del bajón demográfico de finales de los setenta y años sucesivos. La intensa pérdida de población activa menor de 25 años, 56.900 personas en el último año se corresponde, de hecho, con la destrucción de empleo juvenil en el mismo periodo.

*El trabajo a tiempo parcial se consagra como fórmula de integración de la mujer...*

El auge del empleo femenino está claramente vinculado a la mayor implantación de la jornada reducida. El 54,6% del empleo femenino creado en los últimos doce meses fue a tiempo parcial, con lo que esta fórmula ha ido ganando peso en el mercado de trabajo español. Con todo,

*...en el mercado de trabajo.*

la proporción del empleo total que supone la jornada a tiempo parcial, pese a crecer, es todavía modesta, un 8,6% del total. Entre la población femenina, la cuota llegó al 17,9% de la ocupación total en el segundo trimestre de 2004, frente al 2,7% entre los hombres.

POBLACIÓN ACTIVA, EMPLEO Y PARO POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS  
Segundo trimestre 2004

	Activos			Ocupados			Parados			Tasa de paro %
	Total (miles)	Variación anual	% variación anual	Total (miles)	Variación anual	% variación anual	Total (miles)	Variación anual	% variación anual	
Andalucía	3.219,1	56,1	1,8	2.659,2	71,0	2,7	559,9	-14,9	-2,6	17,4
Aragón	526,3	6,5	1,3	498,9	12,8	2,6	27,4	-6,3	-18,7	5,2
Asturias	432,9	8,0	1,9	387,9	8,6	2,3	45,0	-0,6	-1,3	10,4
Baleares	445,1	12,6	2,9	404,5	11,7	3,0	40,6	0,9	2,3	9,1
Canarias	893,0	27,8	3,2	779,8	14,6	1,9	113,2	13,2	13,2	12,7
Cantabria	244,3	4,3	1,8	219,4	4,5	2,1	24,9	-0,2	-0,8	10,2
Castilla y León	1.061,4	5,0	0,5	947,3	9,1	1,0	114,1	-4,1	-3,5	10,7
Castilla-La Mancha	731,5	1,2	0,2	668,3	9,1	1,4	63,2	-7,9	-11,1	8,6
Cataluña	3.200,6	59,8	1,9	2.906,0	59,4	2,1	294,6	0,4	0,1	9,2
Comunidad Valenciana	2.038,4	46,5	2,3	1.838,3	64,3	3,6	200,1	-17,8	-8,2	9,8
Extremadura	462,5	7,9	1,7	380,0	0,5	0,1	82,5	7,4	9,9	17,8
Galicia	1.290,7	35,7	2,8	1.110,2	3,9	0,4	180,5	31,8	21,4	14,0
Madrid	2.615,5	88,6	3,5	2.445,6	95,8	4,1	169,9	-7,2	-4,1	6,5
Murcia	544,4	17,9	3,4	486,7	10,6	2,2	57,7	7,3	14,5	10,6
Navarra	257,3	4,2	1,7	245,2	5,1	2,1	12,1	-0,9	-6,9	4,7
País Vasco	997,4	1,0	0,1	905,3	-1,4	-0,2	92,1	2,4	2,7	9,2
La Rioja	123,4	3,1	2,6	117,4	3,8	3,3	6,0	-0,7	-10,4	4,9
Ceuta y Melilla	58,9	5,6	10,5	50,1	0,8	1,6	8,8	4,8	120,0	14,9
<b>TOTAL</b>	<b>19.142,6</b>	<b>391,6</b>	<b>2,1</b>	<b>17.050,1</b>	<b>384,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2.092,6</b>	<b>7,5</b>	<b>0,4</b>	<b>10,9</b>

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

*Disparidades sensibles en el crecimiento del empleo por comunidades.*

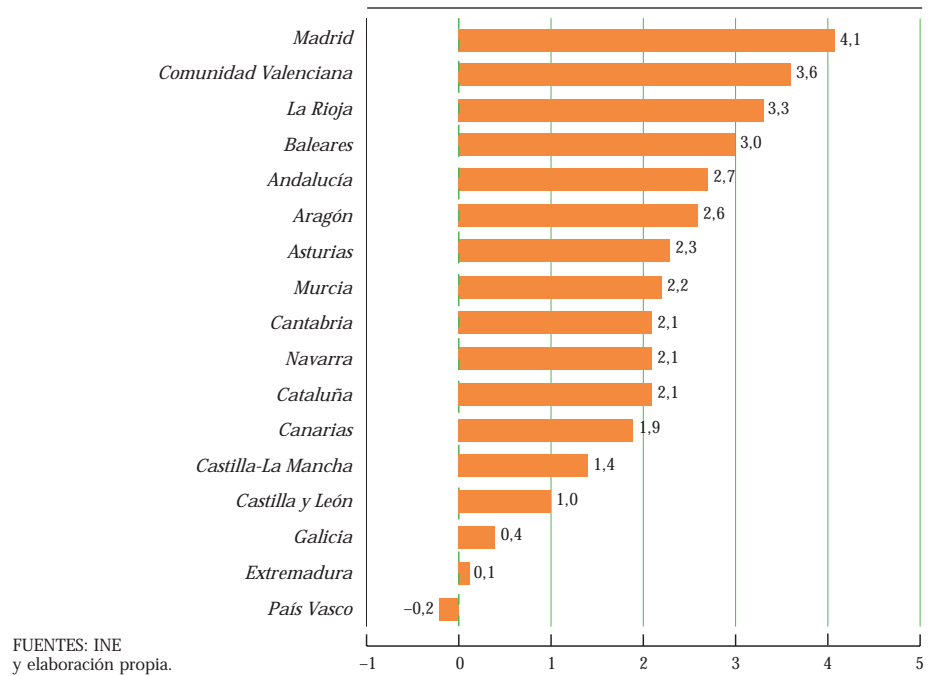
Desde una perspectiva territorial, la situación presenta una notable diversidad entre comunidades. Así, Madrid, Comunidad Valenciana, La Rioja, Cataluña y, en menor medida, Castilla y León, presentan una cierta recuperación del nivel de empleo frente a la tendencia general de desaceleración, aunque con ritmos de avance notablemente diferenciados. Cabe destacar el crecimiento del empleo en Madrid, con una tasa interanual superior al 4%. En el extremo opuesto se halla el País Vasco, donde el empleo retrocedió ligeramente respecto al mismo trimestre de 2003, y Extremadura y Galicia, con tasas de incremento inferiores al 0,5%.

*El auge de la población activa mantiene el paro por encima de los dos millones de personas.*

El paro estimado, 2.092.600 personas en el segundo trimestre, aumentó ligeramente respecto a mismo periodo de 2003 por el auge de la población activa, que siguió creciendo a un ritmo intenso y superior al de la población de 16 años y más. En los últimos doce meses, el incremento de la población activa fue de 391.700 personas y prácticamente dobló el de la población mayor de 16 años (206.800), circunstancia indicativa de la mayor inclinación de los ciudadanos a la búsqueda de un puesto de tra-

bajo. Esta propensión es especialmente alta en el caso femenino, pues las nuevas activas, 281.500, superaron ampliamente el incremento de población (109.400). En el segmento masculino, en cambio, el desequilibrio fue mucho menor, 110.000 activos de más frente a un incremento de población de 97.400.

**MADRID Y VALENCIA PRESENTAN LA MAYOR CREACIÓN DE EMPLEO**  
Segundo trimestre 2004. Variación anual en porcentaje del empleo estimado



**PARO ESTIMADO**  
Segundo trimestre 2004

Parados	Variación trimestral		Variación acumulada		Variación anual		Participación	Tasa de paro	
	Absoluta	%	Absoluta	%	Absoluta	%			
							%	% sobre población activa	
<b>Por sexos</b>									
Hombres	898,2	-42,6	-4,5	-23,9	-2,6	10,6	1,2	42,9	8,0
Mujeres	1.194,3	-29,0	-2,4	-10,6	-0,9	-3,1	-0,3	57,1	15,2
<b>Por edades</b>									
Menores de 25 años	487,9	-10,6	-2,1	-16,8	-3,3	-9,7	-1,9	23,3	22,4
Resto	1.604,7	-60,9	-3,7	-17,6	-1,1	17,3	1,1	76,7	9,5
<b>Por situación personal</b>									
Paro de larga duración	268,2	-16,5	-5,8	-5,0	-1,8	8,7	3,4	12,8	-
Buscan su primer empleo	302,9	-15,6	-4,9	-33,5	-10,0	-42,0	-12,2	14,5	-
Resto	1.521,5	-39,4	-2,5	4,1	0,3	40,9	2,8	72,7	-
<b>TOTAL</b>	<b>2.092,6</b>	<b>-71,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>-34,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>7,5</b>	<b>0,4</b>	<b>100,0</b>	<b>10,9</b>

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.



**La tasa de paro se reduce hasta un 10,9% en el segundo trimestre del año.**

La tasa de desempleo se situó en un 10,9%, dos décimas por debajo del mismo trimestre del año anterior, manteniéndose acusadas diferencias entre los índices correspondientes a la población masculina y la femenina, un 8,0% y un 15,2%, respectivamente. El nivel de desempleo entre los menores de 25 años se situó, por su parte, en un 22,4%, una décima por encima del mismo trimestre del año anterior.

El paro registrado desciende con fuerza a principios del verano

**Mejora la tendencia del paro registrado...**

El número de parados inscritos en las oficinas del Instituto Nacional de Empleo (INEM) descendió moderadamente en junio y con algo más de intensidad en julio para situarse a final de ese mes en 1.585.175 personas, un 0,7% más que en julio de 2003. Estos descensos, propios de los meses veraniegos, supusieron, por su intensidad, una cierta inflexión de la tendencia registrada desde el pasado febrero en que el ritmo de aumento del desempleo tendió a aumentar ligeramente.

**...y el balance hasta julio es el más favorable de los últimos cinco años.**

Este comportamiento, coherente con el repunte alcista del empleo que apuntan los datos de afiliación a la Seguridad Social en el mismo periodo, deja el balance del periodo enero-julio en una disminución de 126.312 personas, la más intensa desde 1999. Esta mejora obedece principalmente a la mayor reducción del desempleo en la construcción y entre los demandantes de un primer puesto de trabajo.

#### PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES Julio 2004

	Parados	Variación sobre diciembre 2003		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
<b>Por sectores</b>						
Agricultura	37.633	-291	-0,8	1.358	3,7	2,4
Industria	239.270	-25.023	-9,5	-5.851	-2,4	15,1
Construcción	175.166	-36.722	-17,3	4.382	2,6	11,1
Servicios	915.099	-53.616	-5,5	24.865	2,8	57,7
Primer empleo	218.007	-10.660	-4,7	-13.074	-5,7	13,8
<b>Por sexos</b>						
Hombres	628.477	-96.785	-13,3	2.404	0,4	39,6
Mujeres	956.698	-29.527	-3,0	9.276	1,0	60,4
<b>Por edades</b>						
Menores de 25 años	221.796	-35.954	-13,9	-17.006	-7,1	14,0
Resto de edades	1.363.379	-90.358	-6,2	28.686	2,1	86,0
<b>TOTAL</b>	<b>1.585.175</b>	<b>-126.312</b>	<b>-7,4</b>	<b>11.680</b>	<b>0,7</b>	<b>100,0</b>

FUENTES: INEM y elaboración propia.

---

## PRECIOS

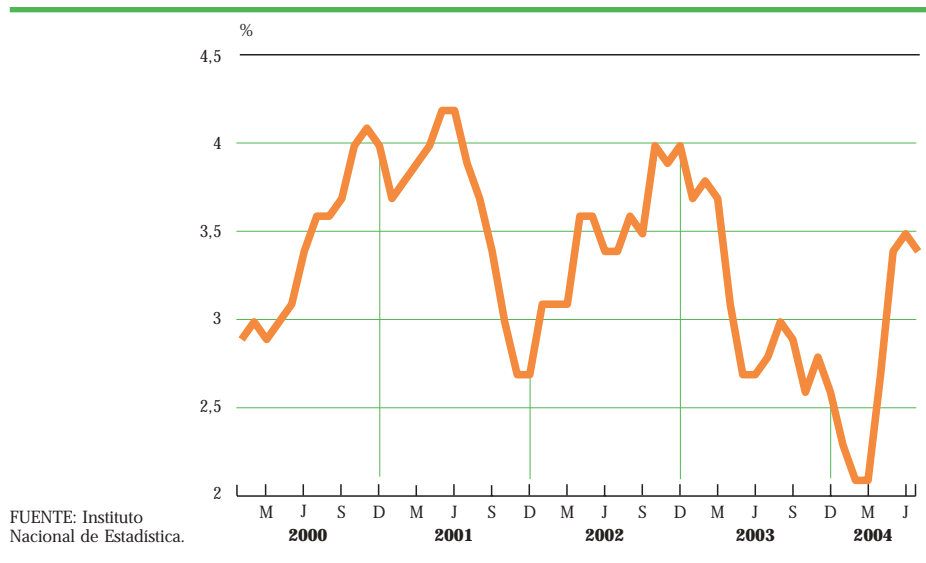
### El IPC sufre el impacto del alza del crudo

**La tasa de inflación se sitúa en el 3,4% en julio.**

El índice de precios de consumo (IPC) aumentó un 0,2% en junio para después caer un 0,8% en julio por el notable impacto de las rebajas de verano. La tasa de inflación interanual, no obstante, permaneció relativamente estable en este periodo, pues tras elevarse una décima de punto en junio, volvió al mes siguiente al 3,4% ya registrado en mayo y, por tanto, frenando su escalada de los últimos meses. En esta misma línea se movió la inflación subyacente que tanto en junio como en julio se situó en el 2,8%, seis décimas por encima de los mínimos de marzo.

### LA INFLACIÓN SE MANTIENE EN COTAS ELEVADAS

Variación interanual del índice de precios de consumo



**Contención de los precios de los alimentos frescos.**

La relativa estabilidad del IPC en estos meses veraniegos enmascara la mejora de los precios de los alimentos no elaborados, que tras cuatro meses de alzas consecutivas revirtieron su tendencia. Con todo, el crecimiento de los precios de este componente se situó todavía en un nivel muy alto, un 5,5% interanual, favorecido por las fuertes alzas que experimentan, entre otros, las patatas, los huevos, ciertos frutos y las legumbres y hortalizas frescas.

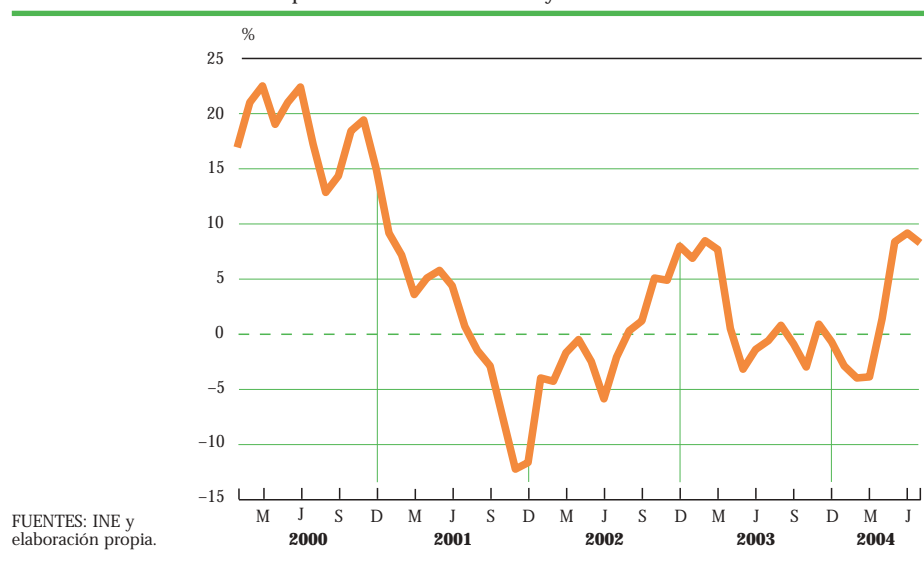
## ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

	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	0,6	2,0	3,4
Junio	0,1	1,3	2,7	0,2	2,2	3,5
Julio	-0,6	0,6	2,8	-0,8	1,4	3,4
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.

## ALZA NOTABLE DE LOS CARBURANTES

Variación interanual del componente de combustibles y carburantes del IPC



**Los derivados del petróleo se moderan en julio, pero contribuyen decisivamente al elevado nivel de inflación.**

El mayor problema surge en el comportamiento de los precios de la energía, pues a pesar de su moderación relativa en julio constituyen el motivo fundamental de la fuerte aceleración de la tasa de inflación en los últimos meses. No en vano, entre marzo y julio, el ritmo interanual de crecimiento de los precios energéticos se ha acelerado en casi diez puntos porcentuales trocando una tasa negativa en el 6,6% actual.

**Los precios de los servicios, inamovibles en torno al 3,7% y los de los alimentos elaborados se aceleran moderadamente.**

Dentro de los componentes menos erráticos del IPC destaca, por una parte, la continuidad de la tendencia al crecimiento sostenido pero estable de los precios de los servicios, en torno al 3,7% interanual en los últimos doce meses y, por otra, la moderada aceleración de los precios de la alimentación elaborada, hasta un 4,2%, por el impacto del aceite y del tabaco principalmente.

## ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Julio

	Índices (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004
<b>Por clases de gasto</b>							
Alimentos y bebidas no alcohólicas	113,5	0,6	0,4	1,6	2,0	3,6	4,5
Bebidas alcohólicas y tabaco	115,9	0,5	0,1	2,6	5,5	2,7	5,6
Vestido y calzado	104,4	-10,2	-10,7	-9,4	-10,2	3,9	1,5
Vivienda	109,0	0,1	0,3	1,9	2,7	2,6	3,7
Menaje	105,6	-0,7	-0,6	0,6	0,5	2,0	1,7
Medicina	105,3	0,1	0,2	1,7	-0,1	2,2	0,2
Transporte	109,4	0,7	0,1	1,2	5,5	1,6	5,3
Comunicaciones	93,7	-0,1	-0,2	0,7	0,1	-2,5	-0,8
Ocio y cultura	103,8	1,0	0,7	0,3	0,4	0,1	0,2
Enseñanza	112,3	0,0	0,0	0,9	0,5	5,0	3,9
Hoteles, cafés y restaurantes	115,5	0,9	0,9	3,7	3,7	4,2	4,0
Otros	110,9	-0,1	-0,1	2,5	2,4	3,3	3,0
<b>Agrupaciones</b>							
Alimentos con elaboración	111,9	0,1	0,2	1,8	3,3	2,5	4,2
Alimentos sin elaboración	117,7	1,5	0,8	1,7	0,8	5,5	5,5
Conjunto no alimentario	108,3	-1,0	-1,2	0,3	1,0	2,6	2,9
Bienes industriales	104,3	-2,5	-2,7	-2,1	-0,9	1,7	2,2
<i>Productos energéticos</i>	<i>106,6</i>	<i>0,9</i>	<i>0,3</i>	<i>0,1</i>	<i>6,7</i>	<i>0,0</i>	<i>6,6</i>
<i>Carburantes y combustibles</i>	<i>108,0</i>	<i>1,3</i>	<i>0,4</i>	<i>-0,4</i>	<i>8,6</i>	<i>-0,5</i>	<i>8,4</i>
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	<i>103,5</i>	<i>-3,5</i>	<i>-3,7</i>	<i>-2,7</i>	<i>-3,2</i>	<i>2,2</i>	<i>0,8</i>
Servicios	113,1	0,7	0,6	3,0	3,1	3,6	3,7
Inflación subyacente (**)	109,3	-1,0	-1,0	0,6	0,9	2,9	2,8
<b>ÍNDICE GENERAL</b>	<b>109,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>

NOTAS: (\*) Base 2001 = 100.

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

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

**Las rebajas contribuyen a recortar los precios de los bienes industriales no energéticos en julio.**

Mención aparte merecen los precios de los bienes industriales no energéticos que, en julio, redujeron su ya muy modesto ritmo de crecimiento en dos décimas de punto adicionales hasta un 0,8% interanual. La notable intensidad de las rebajas, mayor que las del pasado año principalmente en textil y calzado, acentuaron la tónica de debilidad de unos precios ya de por sí muy afectados por un clima de intensa competencia. En este sentido, resultan ilustrativas las fuertes reducciones de precios de equipos

informáticos de imagen y sonido que ponen de manifiesto las rúbricas correspondientes del IPC.

***La energía puede presionar la inflación al alza hasta final de ejercicio si no lo remedian los alimentos frescos.***

La moderación del IPC en julio no despeja las desfavorables expectativas respecto a la energía. Las notables alzas de los carburantes en agosto ya suponen un mal punto de partida. Por otra parte, ni los bienes industriales ni los servicios parecen estar en condiciones de aportar rebajas sustanciales a la tasa de inflación si no cambia de manera sensible el tono general del consumo. Finalmente, en el ámbito alimentario, las reducciones en los alimentos frescos se están compensando con alzas en los elaborados. Con todo, el comportamiento de los precios agrarios abre la puerta a descensos más intensos de los alimentos frescos.

***El diferencial de precios con la zona del euro queda en un punto porcentual en julio.***

El diferencial de inflación con la zona del euro se situó en julio en un punto porcentual, una décima por debajo del mes precedente, gracias a la moderación relativamente más intensa de la tasa de inflación en España según el índice de precios de consumo armonizado. 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.

Los precios industriales, en máximos de los últimos cuatro años

***La energía, los bienes intermedios y los bienes de equipo siguen presionando los precios industriales.***

Los precios industriales continuaron con su tónica alcista tanto en junio como en julio. Su ritmo de crecimiento se situó en un 4,1% interanual en ese último mes, lo que supone el valor más elevado desde diciembre de 2000. La continuidad del incremento de los precios de la energía, el alza sostenida de los bienes intermedios no energéticos y, por primera vez en los últimos meses, el repunte de los bienes de equipo han alimentado el alza del índice. En cambio, la notable contención de los precios de los alimentos ha actuado de freno, al moderar su ritmo de avance por primera vez en este año.

***El alza de la energía y de los intermedios puede incidir negativamente en los costes empresariales.***

Al margen del alza de la energía, ya en el 7,2% interanual, resulta también preocupante la subida de los bienes intermedios no energéticos, los cuales han situado su ritmo de avance en un 5,3%, más de cuatro puntos por encima del cierre del año pasado. Los precios de los metales son los responsables principales de esta subida, que lógicamente, junto a las alzas de la energía, puede acabar afectando notablemente los costes de producción empresariales y, con ellos, los precios finales o alternatively los márgenes empresariales. En este sentido, los bienes de consumo duraderos mostraron en julio un ligero aumento en sus precios, hasta un 2,2% interanual, tras cuatro meses de relativa moderación.

***Los precios de importación se aceleran ligeramente en mayo, pero mantienen todavía una tónica de debilidad.***

Por su parte, los precios de importación experimentaron una cierta aceleración en mayo, en particular en el ámbito de los bienes intermedios, especialmente los energéticos, que recogieron las alzas del petróleo (el coste medio en euros del petróleo importado aumentó un 29,2% en mayo). Esta tónica alcista también se aprecia en las manufacturas, en particular en los bienes de consumo no alimenticio. Únicamente los alimen-

tos importados continuaron con un moderado descenso. Pese a este repunte alcista del último mes, la moderación, cuando no el descenso, sigue siendo la tónica dominante en los precios de importación en los cinco primeros meses del año. Cabe señalar que el precio del petróleo en media de 2004 se pagó a 190 euros por tonelada, un 3,8% menos que en el periodo enero-mayo de 2003.

## 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	
<b>2003</b>											
Marzo	-3,4	3,0	2,2	1,2	1,5	9,5	2,9	1,4	-3,0	5,3	-
Abril	1,0	1,4	1,6	1,0	1,3	1,3	-2,5	-0,1	-10,9	-0,9	-
Mayo	11,2	0,7	1,8	1,2	1,0	-2,3	-2,0	-1,9	-10,0	0,4	4,1
Junio	7,8	0,9	2,0	1,2	0,4	-0,9	0,7	-0,6	-7,2	3,8	-
Julio	5,6	1,1	2,5	1,1	0,1	0,2	0,0	-3,4	-7,2	3,2	-
Agosto	7,1	1,1	2,7	1,1	0,0	0,1	1,5	4,5	-9,1	2,9	4,0
Septiembre	13,5	0,8	2,7	1,2	0,3	-2,4	-2,8	-0,2	-17,7	0,9	-
Octubre	10,0	0,6	2,5	1,2	0,7	-3,6	0,8	2,8	-0,6	-0,0	-
Noviembre	9,7	1,3	2,6	1,4	0,9	-0,4	-0,2	-0,4	-7,0	1,8	4,2
Diciembre	9,8	1,1	2,4	1,3	1,0	-1,1	-1,4	-1,4	-9,4	1,0	-
<b>2004</b>											
Enero	4,4	0,7	2,1	1,3	1,4	-3,6	-3,6	-1,0	-8,4	-3,5	-
Febrero	-2,6	0,7	2,1	1,3	2,0	-5,4	1,8	-6,0	-6,2	7,5	4,0
Marzo	1,3	0,8	2,3	1,3	2,6	-5,6	-2,3	-3,6	-7,0	-0,5	-
Abril	...	2,6	2,9	1,3	3,7	1,3	1,4	-3,9	2,6	3,4	-
Mayo	...	3,8	3,1	1,2	4,4	7,2	5,3	2,9	-1,1	8,6	...
Junio	...	4,0	3,2	1,2	4,8	7,1	...	...	...	...	-
Julio	...	4,1	2,8	1,6	5,3	7,2	...	...	...	...	-

NOTA: (\*) Datos brutos corregidos.

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

## SECTOR EXTERIOR

El déficit comercial sigue ampliándose en mayo

**El déficit comercial crece un 26% hasta mayo.**

El déficit comercial de la economía española continuó ampliándose tanto en abril como en mayo de forma sustancial, de manera que su importe acumulado en los cinco primeros meses del año llegó hasta los 21.175 millones de euros, un 26,0% más que en el mismo periodo de 2003. La ralentización progresiva del crecimiento de las exportaciones junto a un avance sostenido de las importaciones explica este ensanchamiento del desequilibrio exterior.

COMERCIO EXTERIOR  
Enero-mayo 2004

	Importaciones			Exportaciones			Saldo	Tasa de cobertura (%)
	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	
<b>Por grupos de productos</b>								
Energéticos	8.413	7,9	10,3	1.697	8,4	2,8	-6.716	20,2
Bienes de consumo	23.310	17,9	28,6	24.753	0,7	41,0	1.443	106,2
<i>Alimenticios</i>	<i>5.134</i>	<i>8,0</i>	<i>6,3</i>	<i>7.713</i>	<i>2,0</i>	<i>12,8</i>	<i>2.579</i>	<i>150,2</i>
<i>No alimenticios</i>	<i>18.176</i>	<i>21,0</i>	<i>22,3</i>	<i>17.040</i>	<i>0,1</i>	<i>28,2</i>	<i>-1.136</i>	<i>93,8</i>
Bienes de capital	12.963	14,1	15,9	7.427	9,6	12,3	-5.536	57,3
Bienes intermedios no energéticos	36.857	11,2	45,2	26.490	4,0	43,9	-10.367	71,9
<b>Por áreas geográficas</b>								
Unión Europea	53.443	7,9	65,5	45.457	2,2	75,3	-7.986	85,1
<i>UE-15</i>	<i>51.300</i>	<i>6,7</i>	<i>62,9</i>	<i>43.572</i>	<i>2,2</i>	<i>72,2</i>	<i>-7.728</i>	<i>84,9</i>
<i>Estados ampliación</i>	<i>2.143</i>	<i>45,8</i>	<i>2,6</i>	<i>1.885</i>	<i>0,8</i>	<i>3,1</i>	<i>-258</i>	<i>88,0</i>
<i>Zona del euro</i>	<i>44.779</i>	<i>7,4</i>	<i>54,9</i>	<i>36.370</i>	<i>1,9</i>	<i>60,2</i>	<i>-2.603</i>	<i>81,2</i>
Países terceros	28.102	9,5	34,5	14.910	7,2	24,7	-5.971	53,1
<i>Ex-URSS</i>	<i>1.675</i>	<i>1,8</i>	<i>2,1</i>	<i>547</i>	<i>2,2</i>	<i>0,9</i>	<i>-251</i>	<i>32,7</i>
<i>Estados Unidos</i>	<i>3.099</i>	<i>4,2</i>	<i>3,8</i>	<i>2.312</i>	<i>-0,8</i>	<i>3,8</i>	<i>-544</i>	<i>74,6</i>
<i>Japón</i>	<i>2.308</i>	<i>20,8</i>	<i>2,8</i>	<i>552</i>	<i>25,5</i>	<i>0,9</i>	<i>-727</i>	<i>23,9</i>
<i>América Latina</i>	<i>3.100</i>	<i>9,9</i>	<i>3,8</i>	<i>2.740</i>	<i>2,8</i>	<i>4,5</i>	<i>-93</i>	<i>88,4</i>
<i>OPEP</i>	<i>4.859</i>	<i>-2,6</i>	<i>6,0</i>	<i>1.303</i>	<i>-5,2</i>	<i>2,2</i>	<i>-1.839</i>	<i>26,8</i>
<i>Resto</i>	<i>13.061</i>	<i>15,3</i>	<i>16,0</i>	<i>7.459</i>	<i>13,5</i>	<i>12,4</i>	<i>-2.517</i>	<i>57,1</i>
<b>TOTAL</b>	<b>81.545</b>	<b>8,4</b>	<b>100,0</b>	<b>60.370</b>	<b>3,3</b>	<b>100,0</b>	<b>-21.175</b>	<b>74,0</b>

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

***Auge de las importaciones de bienes de consumo no alimenticio...***

Las importaciones, 81.545 millones de euros hasta mayo, registraron un aumento nominal del 8,4%, superior a la media del año anterior. En términos reales, el incremento fue algo menor, un 7,8%, habida cuenta del ligero aumento de los precios de importación. El incremento de las importaciones fue especialmente visible en el ámbito de los bienes de consumo, como productos no alimenticios, electrónica de consumo, automóviles, muebles, calzado y confección. Las compras de bienes de capital también crecieron con intensidad, principalmente material ferroviario y también la maquinaria de uso general.

***...procedentes de fuera de las fronteras de la UE-15.***

Por áreas geográficas, las compras a la Unión Europea (UE) de quince miembros crecieron un 2,9% real contra un 16,4% las procedentes de países terceros. Cabe destacar el intenso aumento de las compras a los diez nuevos estados asociados a la UE, un 45,8% nominal en los cinco primeros meses de 2004. Fuera de la UE, los mayores crecimientos se registraron en el comercio con China y Japón, ligeramente por encima del 20% nominal.

***Languidecen las exportaciones por el bajo tono del mercado europeo.***

Las exportaciones se estancaron en abril y mayo, pero su importe acumulado en los cinco primeros meses, 60.370 millones de euros, se situó todavía un 3,3% por encima del mismo periodo de 2003. Este incremento equivale a un 3,8% en volumen habida cuenta del ligero descenso de precios de venta al exterior. El debilitamiento de las exportaciones fue bastante general por mercados y especialmente visible en la zona del euro, donde en abril y mayo retrocedieron. En cualquier caso, el dinamismo del mercado de la UE fue claramente inferior al de los países terceros, donde Japón, Próximo Oriente y China siguieron tirando con fuerza.

***Caen las ventas exteriores de automóviles, muebles, calzado, juguetes y bebidas.***

El menor tono exportador fue particularmente evidente en el ámbito de los productos alimenticios, principalmente bebidas, y en otros bienes de consumo como automóviles, muebles, calzado y juguetes, que vieron descender su venta en el exterior. Por el contrario, textil y confección mantuvieron crecimientos intensos, al igual que dentro de los bienes de equipo los buques y la maquinaria de oficina y telecomunicaciones.

## El déficit corriente prosigue su escalada

***El déficit corriente de mayo es el más abultado de los últimos años.***

La balanza por cuenta corriente arrojó un déficit de 2.397 millones de euros en abril y de 2.544 en mayo, cifras muy superiores a los desequilibrios registrados en los mismos meses de 2003. Este deterioro de la balanza corriente llevó el déficit acumulado en los doce últimos meses a 25.217 millones de euros, el valor más abultado de los últimos años.

***Las distintas partidas de la balanza corriente empeoran, excepto la rúbrica de rentas.***

El deterioro de la situación vino principalmente de la mano de la ampliación del déficit comercial y, especialmente, del cambio de signo del saldo por transferencias, negativo en términos acumulados de doce meses. Por otra parte, el superávit por servicios también contribuyó negativamente al balance global al reducirse ligeramente respecto al año precedente. De este modo, el único hecho positivo remarcable fue la modesta reducción del déficit de rentas.



**El superávit de la balanza turística tiende a estancarse.**

La caída del superávit por servicios cabe imputarla principalmente al saldo de la rúbrica de servicios diversos, pues la balanza turística presentó todavía un balance algo más positivo que el año anterior. Con todo, se aprecia también un cierto debilitamiento de esta cuenta a remolque de la progresiva desaceleración de los ingresos por turismo conjugada con una intensa progresión al alza de los pagos. En efecto, en el periodo comprendido entre mayo de 2003 y de 2004 la balanza turística arrojó un saldo positivo por 29.257 millones de euros, sólo un 0,7% mayor al del periodo equivalente de un año antes. Los ingresos eran, en cambio, un 2,8% superiores frente a un 11,3% de los pagos.

**BALANZA DE PAGOS**

Acumulado 12 últimos meses en millones de euros

	Mayo 2003	Mayo 2004	% variación
<b>Balanza corriente</b>			
Balanza comercial	-35.418	-42.159	19,0
Servicios			
<i>Turismo</i>	29.041	29.257	0,7
<i>Otros servicios</i>	-2.045	-2.689	31,5
Total	26.996	26.568	-1,6
Rentas	-10.887	-10.374	-4,7
Transferencias	1.817	748	-58,8
<b>Total</b>	<b>-17.492</b>	<b>-25.217</b>	<b>44,2</b>
<b>Cuenta de capital</b>			
	<b>6.888</b>	<b>9.888</b>	<b>43,6</b>
<b>Balanza financiera</b>			
Inversiones directas	4.636	-4.555	-
Inversiones de cartera	-6.052	804	-
Otras inversiones	20.679	25.606	23,8
<b>Total</b>	<b>19.263</b>	<b>21.855</b>	<b>13,5</b>
Errores y omisiones	-5.135	-3.661	-28,7
Variación de activos del Banco de España	-3.524	-2.865	-18,7

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.

**Recuperación del saldo positivo en la balanza de capital.**

La cuenta de capital, por su parte, presentó un superávit de 560 y 1.883 millones de euros en abril y mayo, respectivamente, mejorando ampliamente el registro de los mismos meses del año anterior. La cuenta financiera, excluyendo las operaciones del Banco de España, acumuló en los últimos doce meses hasta mayo de 2004 unas entradas netas de 21.855 millones de euros, un 13,5% más que el periodo equivalente del año precedente. La inversión española directa en el exterior se recuperó ligeramente, mientras que la inversión extranjera directa en España mantuvo su intenso declive retrocediendo.

## SECTOR PÚBLICO

Modesto aumento de la recaudación impositiva en el primer semestre

*Los ingresos del Estado caen ligeramente pero la cifra está distorsionada por los tramos de impuestos cedidos a las administraciones territoriales.*

Los ingresos no financieros del Estado en enero-junio en términos de caja alcanzaron los 47.670 millones de euros, disminuyendo un 0,8% con respecto al mismo periodo del año anterior. A diferencia de 2003, la cifra citada no incluye los tramos de la recaudación del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) y de la mayor parte de impuestos indirectos cedidos a las comunidades autónomas y corporaciones locales, de manera que no es directamente comparable. Incluyendo estos ingresos cedidos, la recaudación ascendió a 66.692 millones de euros, lo que supone un aumento de un 2,7% respecto al primer semestre de 2003.

### EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DEL ESTADO Junio 2004

	Mes		Acumulado del año	
	Millones de euros	% variación s/mismo mes año anterior	Millones de euros	% variación s/mismo mes año anterior
<b>Ingresos no financieros</b>	<b>781</b>	<b>-61,6</b>	<b>47.670</b>	<b>-0,8</b>
<b>Ingresos no financieros corregidos (*)</b>				
IRPF	710	-40,1	21.237	-5,3
Impuesto de sociedades	208	92,6	4.587	17,2
IVA	253	-71,1	22.794	3,3
Impuestos especiales	1.635	16,7	8.773	8,5
Resto	1.146	-10,9	9.301	9,8
<b>Total</b>	<b>3.952</b>	<b>-18,6</b>	<b>66.692</b>	<b>2,7</b>
<b>Pagos no financieros</b>	<b>9.889</b>	<b>8,0</b>	<b>54.407</b>	<b>-0,9</b>
<b>Saldo de caja</b>	<b>9.108</b>	<b>27,9</b>	<b>6.737</b>	<b>-2,2</b>
<b>Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (**)</b>	<b>-9.252</b>	<b>13,9</b>	<b>-5.167</b>	<b>85,3</b>

NOTAS: (\*) Están incluidos los tramos cedidos a las comunidades autónomas de acuerdo con el nuevo 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 aumenta un 5% con un dinamismo mayor de los impuestos especiales.***

La recaudación de impuestos aumentó algo menos, un 2,5%, y se sustentó en los impuestos indirectos, que supusieron 32.778 millones de euros y aumentaron un 5,1% respecto al primer semestre de 2003. Los ingresos por el impuesto sobre el valor añadido (IVA) aumentaron un 3,3% hasta junio y se vieron afectados por el adelanto de devoluciones. La recaudación por impuestos especiales creció un 8,5%, con la mayor parte de las figuras impositivas progresando a buen ritmo excepto el impuesto sobre los hidrocarburos, cuya recaudación, la más elevada en cifras absolutas, creció un 4,1%. Las cifras de 2004 no incluyen, a diferencia de 2003, el impuesto sobre determinados medios de transporte, considerado ahora como ingreso propio de las autonomías.

***Los ingresos por impuestos directos retroceden.***

Los ingresos por impuestos directos supusieron en conjunto 27.103 millones de euros y cayeron un 0,5% respecto al primer semestre de 2003. El descenso se concentró en el impuesto sobre la renta de las personas físicas y es atribuible en buena medida al adelanto en las devoluciones del impuesto. Al margen de los recursos impositivos, las tasas y precios públicos experimentaron un descenso de poca importancia. Por el contrario, las transferencias de capital doblaron las del mismo periodo del año anterior, siendo poco relevantes los recursos procedentes de la enajenación de bienes de inversión públicos.

***Los gastos no financieros del Estado caen levemente por los menores pagos por intereses y el descenso de inversiones reales.***

Los pagos no financieros de caja del Estado, por su parte, disminuyeron un 0,9% ascendiendo a 54.407 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 por los menores pagos por intereses y también a las inversiones reales.

***El déficit de caja cede levemente en el primer semestre.***

El saldo de caja del Estado hasta junio, es decir, la diferencia entre sus ingresos y pagos no financieros, fue negativo por importe de 6.737 millones de euros, e inferior en un 2,2% al del mismo periodo del año anterior. La necesidad de endeudamiento, sin embargo, se elevó hasta 8.915 millones de euros al tener que cubrirse, además del desequilibrio de caja, el fuerte aumento neto de los activos financieros, derivado de los mayores depósitos del Estado en instituciones financieras, del reembolso de préstamos y de las aportaciones patrimoniales, principalmente al Gestor de Infraestructuras Ferroviarias. En términos de contabilidad nacional, el saldo presupuestario resultó también negativo por importe de 5.167 millones de euros y aumentó un 85,3% respecto al primer semestre de 2003.

## AHORRO Y FINANCIACIÓN

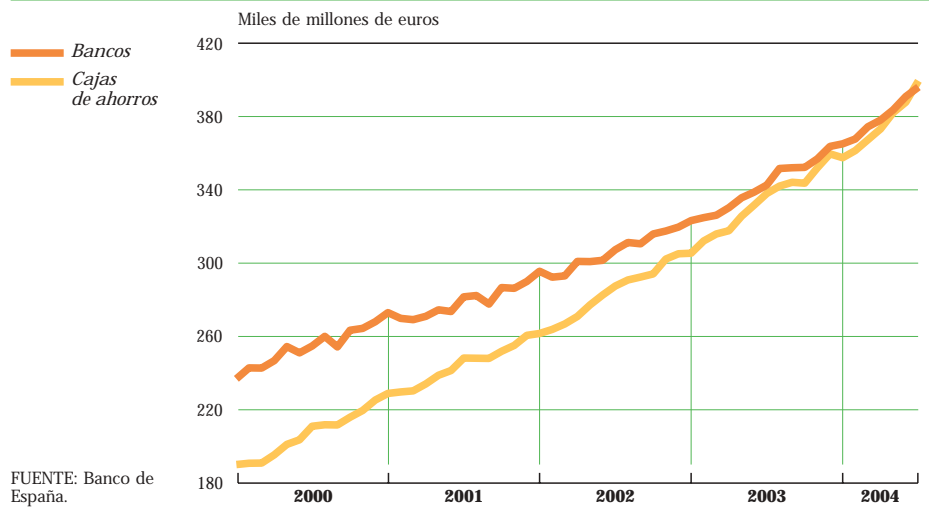
El crédito bancario a las empresas y familias se acelera

**El crédito bancario al sector privado aumenta el 16% en los últimos doce meses hasta junio.**

El crédito bancario al sector privado aumentó el 16,4% en los doce últimos meses hasta junio de 2004. Esta tasa es superior en un punto a la anotada en el mes anterior, y es la mayor de los últimos tres años y medio. Asimismo, representa un ritmo de crecimiento más del doble del correspondiente al total de la eurozona. El crédito bancario a las empresas y familias está siendo estimulado por un favorable clima económico y por unas holgadas condiciones de financiación, especialmente con unos tipos de interés muy reducidos.

### LAS CAJAS SUPERAN POR PRIMERA VEZ A LOS BANCOS EN CRÉDITOS AL SECTOR PRIVADO

Crédito a empresas y familias



**Las cajas de ahorros elevan el crédito a las empresas y familias el 18% en el último año...**

En los últimos doce meses, el saldo crediticio correspondiente al sector privado de las cajas de ahorros se elevó el 17,8%, seis décimas más que la tasa de variación anual en diciembre de 2003. En el periodo junio 2004-junio 2003, los créditos de la banca al sector privado crecieron el 15,4%, 2,6 puntos más que en diciembre. De este modo, en junio las cajas de ahorros consiguieron superar a los bancos en este segmento del mercado por primera vez. Así, al final de junio el saldo del crédito de las cajas al sector privado se situó en 396.850 millones de euros, 2.461 más que los bancos. Cabe señalar que sólo diez años antes, al final de junio de 1994, este saldo de los bancos era superior en un 60,8% al de las cajas.

*...pero el saldo hipotecario de los bancos crece más rápidamente que el de las cajas.*

El crecimiento del crédito a empresas y familias provino sobre todo de las hipotecas. Así, el saldo de crédito hipotecario de bancos y cajas se incrementó el 21,2% en junio con relación al mismo mes de 2003, aunque esta tasa resultó 0,9 puntos inferior a la registrada en abril de 2004. Incluyendo las titulizaciones, la tasa de variación del crédito hipotecario del conjunto de entidades se elevaba hasta el 24,8% en mayo de 2004, según datos de la Asociación Hipotecaria Española. La demanda de crédito hipotecario sigue mostrando un gran vigor por una mayor renta de los hogares, unos tipos de interés reales muy bajos y unas condiciones de financiación favorables. En este sentido, últimamente las entidades han reaccionado a las perspectivas de alzas de los tipos de interés con hipotecas más flexibles. Cabe notar que en los últimos meses el ritmo de crecimiento del crédito hipotecario de la banca ha sido superior al registrado por las cajas de ahorros. Así, en junio el saldo hipotecario de los bancos presentaba una tasa de variación anual del 23,0% frente al 20,0% de las cajas de ahorros.

*Notable alza de los arrendamientos financieros.*

También fue importante la expansión de los arrendamientos financieros, que se destinan a financiar la adquisición de bienes de equipo e inmuebles por parte de sociedades y de profesionales autónomos, con una tasa interanual de variación del 14,5%. El crédito comercial, que financia el capital circulante de las empresas, ascendió el 10,6% en los últimos doce meses hasta junio.

#### CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS Junio 2004

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
Crédito comercial	54.813	-718	-1,3	5.269	10,6	6,2
Deudores con garantía real (*)	491.233	49.108	11,1	86.676	21,4	55,9
Otros deudores a plazo	270.594	19.695	7,8	26.713	11,0	30,8
Deudores a la vista	26.934	6.011	28,7	1.761	7,0	3,1
Arrendamientos financieros	27.527	2.458	9,8	3.493	14,5	3,1
Créditos dudosos	7.408	-258	-3,4	-276	-3,6	0,8
<b>TOTAL</b>	<b>878.510</b>	<b>76.298</b>	<b>9,5</b>	<b>123.638</b>	<b>16,4</b>	<b>100,0</b>

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

*Nuevos mínimos históricos de la morosidad.*

Por otra parte, los créditos dudosos continuaron disminuyendo en valor absoluto hasta 7.408 millones de euros en junio gracias en parte a recuperaciones de créditos y a sistemas de gestión de riesgos más eficientes. Esta cifra supone una ratio de morosidad del 0,84%, nivel mínimo de los últimos años. Por otro lado, la ratio de morosidad de bancos y cajas, excluyendo al resto de entidades de crédito, bajó hasta el 0,70%, nueva cota mínima histórica.

*Los tipos de interés bancarios de activo marcan una nueva cota mínima en junio.*

Los tipos de interés bancarios de activo siguieron reduciéndose en junio y anotaron un nuevo mínimo histórico. Así, el tipo de interés sintético de los créditos y préstamos de las entidades de crédito cayó hasta el 3,85% en junio de 2004, 5 puntos básicos menos que en el mes preceden-

te y 43 puntos básicos por debajo de doce meses antes. De hecho, la cota mínima se debió al componente de las sociedades no financieras, cuyo tipo de interés sintético bajó hasta el 3,50%, nuevo mínimo, mientras que el tipo sintético de las familias subió ligeramente hasta el 4,18%. Esta leve subida fue debida a una elevación del tipo de la vivienda hasta el 3,29%, mientras que el tipo de interés de los préstamos al consumo y otros fines bajó hasta el 6,04%.

**Leve subida del tipo de los préstamos a la vivienda a más de tres años.**

Por otro lado, en julio el tipo de interés de los préstamos hipotecarios a más de tres años para adquisición de vivienda libre del conjunto de entidades de crédito aumentó livianamente hasta el 3,32%. De esta manera, mostraba un incremento de 7 puntos básicos respecto al mínimo histórico de mayo de 2004.

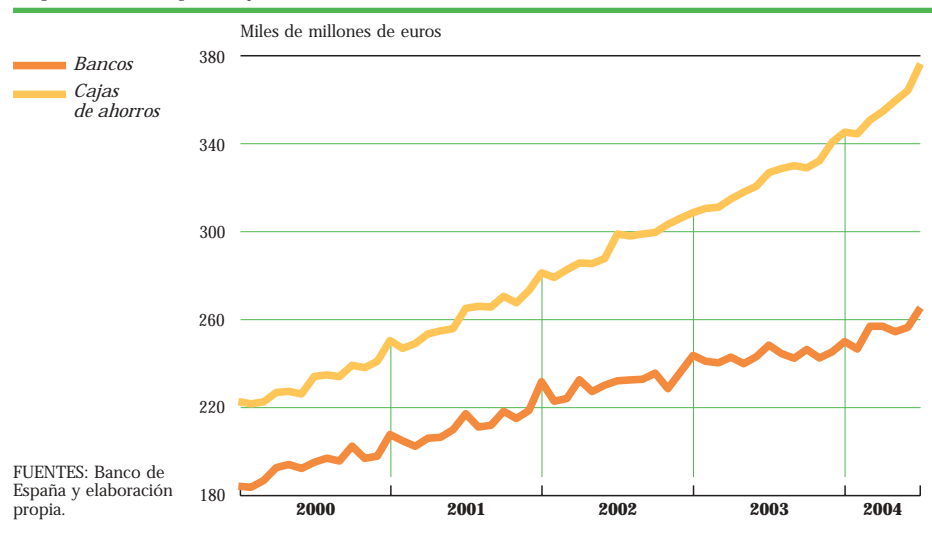
### Se aviva la captación de depósitos bancarios

**Los depósitos totales del sector privado se incrementan el 12%.**

Los depósitos totales del sector privado residente en euros y moneda extranjera aumentaron el 12,3% en junio de 2004 respecto al mismo mes del año anterior, registrando la tasa de variación más alta desde diciembre de 2001. No obstante, en el transcurso de los últimos doce meses los depósitos crecieron sensiblemente menos que el saldo crediticio del sistema bancario residente. Para compensar este desequilibrio, las entidades financieras efectuaron emisiones de valores y titulizaciones y recurrieron al mercado interbancario exterior.

### LAS CAJAS DE AHORROS SIGUEN LIDERANDO EN EL SEGMENTO DE LOS DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO

Depósitos de empresas y familias



**Las cajas de ahorros amplían su ventaja en este segmento del mercado.**

En los últimos meses tanto las cajas de ahorros como la banca aumentaron el ritmo de captación de los depósitos de las empresas y familias. Sin embargo, las cajas lo hicieron con mayor intensidad y registraron un aumento anual hasta junio del 15,2% frente al 6,9% de los bancos. De esta forma, continuaron aumentando su ventaja en este segmento del merca-

do. Así, al final de junio el saldo de sus depósitos del sector privado superaba al de los bancos en un 41,9%.

## DEPÓSITOS DE EMPRESAS Y FAMILIAS EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Junio 2004

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
A la vista	184.223	15.319	9,1	22.577	14,0	27,1
De ahorro (*)	154.018	8.809	6,1	15.833	11,5	22,7
A plazo hasta 2 años	154.224	-2.002	-1,3	-3.428	-2,2	22,7
A plazo a más de 2 años	100.391	23.029	29,8	35.712	55,2	14,8
Cesiones temporales	80.627	2.826	3,6	2.405	3,1	11,9
<b>Total</b>	<b>673.483</b>	<b>47.981</b>	<b>7,7</b>	<b>73.098</b>	<b>12,2</b>	<b>99,2</b>
<b>Depósitos en monedas no euro</b>	<b>5.268</b>	<b>1.117</b>	<b>26,9</b>	<b>1.211</b>	<b>29,8</b>	<b>0,8</b>
<b>TOTAL</b>	<b>678.751</b>	<b>49.098</b>	<b>7,8</b>	<b>74.309</b>	<b>12,3</b>	<b>100,0</b>

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

### *Espectacular ascenso de las imposiciones a plazo a más de dos años.*

Por modalidades de depósitos, es remarcable la espectacular subida interanual experimentada por las imposiciones a plazo a más de dos años, el 55,2%. Los depósitos en monedas distintas del euro también anotaron un ascenso extraordinario del 29,8%. En cambio, los depósitos a plazo a menos de dos años bajaron el 2,2% desde junio de 2003.

### *La remuneración de los depósitos de las empresas marca un mínimo.*

El rendimiento sintético de los depósitos de las entidades de crédito se colocó en el 1,12% en junio, en el mismo nivel mínimo anotado en el mes anterior. El tipo de interés del dinero depositado por los hogares se situó en el 1,11%, tres puntos básicos por encima del mínimo de octubre, mientras que la remuneración de los depósitos de las sociedades no financieras marcó un mínimo en el 1,14% en junio.

### *El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria avanza el 8% hasta julio.*

El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria se colocó en 211.251 millones de euros en julio, con un aumento del 7,7% sobre diciembre, según la información provisional facilitada por la asociación profesional del sector, Inverco. En los siete primeros meses del ejercicio las suscripciones netas acumuladas totalizaron 12.111 millones de euros. Las rentabilidades de los fondos de inversión mobiliaria en el periodo diciembre-julio resultaron positivas, oscilando entre el 0,2% de fondos mixtos nacionales y el 7% de los de renta variable de Japón.

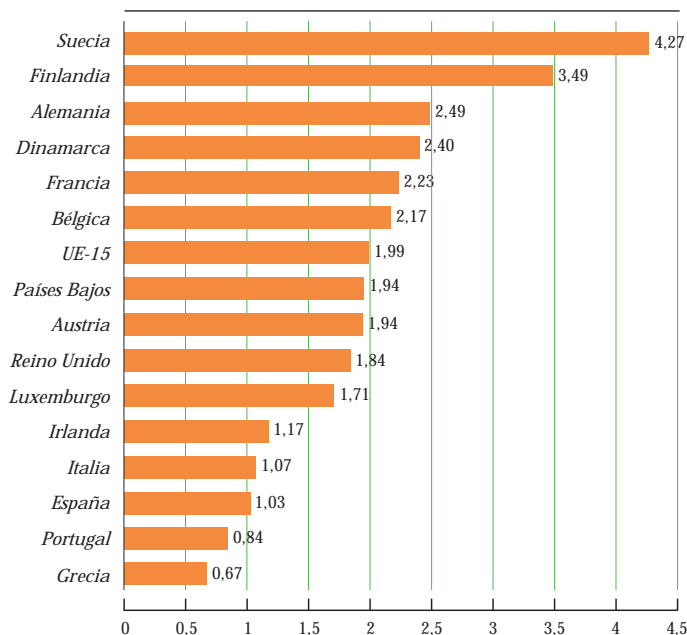
### El gasto en I+D: un largo camino por recorrer

**España es una de las economías desarrolladas que menos recursos dedica a I+D...**

España es una de las economías desarrolladas que menos recursos destina a actividades de investigación, desarrollo e innovación. Además, la balanza comercial española de productos de alta tecnología es altamente deficitaria: en 2001, dicho desequilibrio alcanzó los 10.300 millones de euros, una cifra que prácticamente representa la mitad de todo el déficit comercial en productos de alta tecnología de la Unión Europea a Quince (UE-15).

#### ESPAÑA, EN EL FURGÓN DE COLA DE LA I+D

Gasto en I+D en la UE, en porcentaje del PIB; último año disponible



FUENTES: INE, Eurostat y elaboración propia.

**...apenas el 1% del PIB, la mitad de lo que destina en promedio la UE...**

Los países del norte de Europa, Japón y Estados Unidos son los que más recursos invierten en esta dirección. Con datos de Eurostat y del Instituto Nacional de Estadística (INE), el gasto global en investigación y desarrollo (I+D) en España representaba el 1,03% del producto interior bruto (PIB) en el año 2002, mientras que la media de la UE-15 casi doblaba este porcentaje y se situaba en el 1,99% del PIB, y en Estados Unidos casi lo triplicaba (2,80% del PIB). En otras palabras, Europa tiene un déficit importante de inversión en I+D en relación con Estados Unidos, y España tiene un fuerte déficit respecto a Europa.



*...mientras que Suecia supera el 4%.*

*Otro dato distintivo es el todavía elevado peso que en España tiene la I+D pública sobre el total.*

Los estados que más invierten, con relación a su PIB, son Suecia (4,27%), Finlandia (3,49%) y Japón (2,98%). Alemania y Francia destinan el 2,49% y el 2,23% respectivamente de su PIB, mientras que el conjunto de los nuevos estados miembros de la UE destinan una media del 0,84% de su PIB a gastos de I+D, un porcentaje bajo, pero bastante cercano al que destina España.

Un segundo aspecto relevante es la distribución del gasto en I+D entre el sector público y el sector privado. En Estados Unidos, el sector privado absorbe más del 70% del gasto total. Lo mismo pasa en las economías nórdicas europeas, Suecia (77,6%) y Finlandia (71,1%). En cambio, el peso del sector privado en el gasto medio en I+D en la UE-15 se reduce a dos tercios (64,9%) y en economías como la española o la italiana el peso del sector privado solamente abarca la mitad aproximadamente del gasto total en I+D (52,4% en España y 50,1% en Italia). Son diferencias cualitativas de modelo que resultan importantes, pues indican el distinto grado de integración de las actividades de I+D en la actividad productiva.

#### GASTOS EN I+D POR INSTITUCIONES

Distribución porcentual

	Empresas	Universidades	Estado	Otros
Alemania	69,1	17,1	13,8	-
Francia	62,2	19,5	16,9	1,4
Italia	50,1	31,0	18,9	-
Reino Unido	67,4	21,4	9,7	1,5
Suecia	77,6	19,4	2,8	0,2
Finlandia	71,1	18,1	10,2	0,6
España	52,4	30,9	15,9	0,8
<b>Unión Europea</b>	<b>64,9</b>	<b>21,2</b>	<b>13,1</b>	<b>0,8</b>
<b>Estados Unidos</b>	<b>70,2</b>	<b>15,9</b>	<b>8,8</b>	<b>5,1</b>
<b>Japón</b>	<b>73,7</b>	<b>14,5</b>	<b>9,5</b>	<b>2,3</b>
<b>OCDE</b>	<b>69,0</b>	<b>17,4</b>	<b>10,8</b>	<b>2,8</b>

FUENTES: OCDE y elaboración propia.

*De acuerdo con los objetivos de Lisboa, la UE persigue un fuerte aumento de la inversión en I+D...*

La importancia de las actividades de I+D para el crecimiento y para la competitividad futura de las economías desarrolladas se puso de manifiesto en la Cumbre del Consejo Europeo de Lisboa, en el año 2000, donde se determinó el objetivo estratégico de transformar a la Unión Europea en la economía del conocimiento más dinámica y competitiva del mundo poniéndose en marcha el Espacio Europeo de la Investigación. En este marco, el Consejo Europeo de Barcelona, celebrado en marzo de 2002, fijó dos de los objetivos más importantes en este campo: el primero, aumentar las inversiones en I+D de la UE, desde el 1,9% del PIB correspondiente al año 2000 hasta la meta del 3% del PIB del año 2010.

*...y que el sector privado asuma el mayor esfuerzo...*

El segundo objetivo hacía referencia a la distribución del gasto en I+D entre el sector público y el sector privado. El objetivo es que el sector privado absorba alrededor del 75% de todo el esfuerzo en investigación que haga Europa en el horizonte del año 2010, tal y como ocurre en los países más avanzados en este ámbito.

*...dos objetivos ambiciosos para Europa y aún más para España.*

Se trata, por tanto, de dos objetivos, el primero cuantitativo –destinar el 3% del PIB a I+D– y el segundo cualitativo –hacer recaer las tres cuartas partes del esfuerzo en I+D sobre las empresas y el 25% restante sobre el sector público– que constituyen una vía que persigue la verdadera incorporación de la innovación a la actividad productiva y a la mejora de la productividad. Cumplir con ambos objetivos se considera ambicioso para Europa y todavía más para España.

## El Plan Nacional de I+D+i 2004-2007

*El Plan Nacional de I+D+i persigue mejorar la posición española respecto a la UE...*

La política de investigación de la administración central se ajusta a las directrices del Plan Nacional de Investigación Científica, Desarrollo e Innovación Tecnológica 2004-2007, el cual tiene como objetivo prioritario situar al país en mejor posición que la actual respecto a la Unión Europea y la OCDE. El Plan enmarca el conjunto de actividades de investigación, desarrollo e innovación que se emprenderán durante los próximos cuatro años. A grandes rasgos, sus objetivos cuantitativos pretenden:

*...elevando el gasto en I+D hasta el 1,4% del PIB en 2007.*

- Situar el gasto en I+D alrededor del 1,4% del PIB el año 2007.
- Mantener un incremento anual del gasto en I+D cercano al 10%.
- Aumentar al 60% el peso del gasto en I+D ejecutado por las empresas.
- Superar los 5 investigadores por mil personas de población activa.
- Situar el gasto de Innovación (i) alrededor del 2,5% del PIB.
- Incorporar 6.500 nuevos investigadores y tecnólogos a los programas del Plan.

*El nuevo Gobierno anuncia un mayor esfuerzo que el programado en el sector público.*

El propósito inicial del Plan era efectuar una revisión intermedia el año 2005 para actualizar los indicadores cuantitativos para los años 2006 y 2007. No obstante, el reciente cambio de Gobierno podría suponer alguna modificación en el Plan. Concretamente, en el debate de investidura en el Congreso de los Diputados, el nuevo Presidente del Gobierno avanzó que el gasto presupuestario en I+D crecería un 25% anual durante los cuatro años de legislatura, un salto cuantitativo importante que, de hacerse efectivo, podría acelerar la convergencia española con Europa en I+D, al menos en lo que al sector público se refiere.

*El Plan establece el marco de apoyo a la inversión privada...*

Desde la perspectiva del apoyo a la inversión del sector privado, el Plan se centra en cuatro ámbitos principales:

- Los acuerdos sectoriales entre el antiguo Ministerio de Ciencia y Tecnología y las asociaciones de sectores empresariales.
- El marco fiscal de deducciones por actividades de I+D+i complementado ahora con las nuevas garantías jurídicas que comporta la certificación fiscal.
- El impulso presupuestario y financiero, así como las iniciativas vinculadas al capital riesgo, centros tecnológicos, incubadoras de empresas, etc.

*...y las formas de financiación de las actuaciones.*

- Mayor protección intelectual e industrial.

La financiación de las actuaciones tiene diversas tipologías. Las más relevantes son:

- Subvenciones presupuestarias a través de convocatoria pública, convenio o nominativas.
- Actuaciones financieras, sea con créditos condicionados, con créditos parcialmente reembolsables o a través de los subsidios de tipos de interés.
- Participación en capital, directamente o a través de cuotas participativas.
- Por provisión de servicios.

## Las políticas públicas en I+D

*El sector público impulsa la I+D a través de diferentes vías.*

Tres son los principales instrumentos de las políticas públicas de I+D en España: el Presupuesto del Estado, el sistema de incentivos fiscales a las actividades de I+D+i y los incentivos a estas actividades puestos en marcha por las comunidades autónomas.

*En los Presupuestos de Estado, las partidas correspondientes aumentan más que la mayoría de políticas de gasto...*

En los Presupuestos para el 2004 la inversión en I+D se considera prioritaria, lo que significa que tiene incrementos interanuales superiores a la mayoría de las políticas de gasto. No obstante, la propia información que acompaña a los Presupuestos indica que también deben tenerse en cuenta las restricciones existentes. Así, como puede observarse en el gráfico siguiente, el esfuerzo de incremento presupuestario fue significativamente más importante en el periodo 1998-2001 que en 2001-2004. En los últimos tres años y a pesar de los compromisos europeos de Lisboa o Barcelona, el presupuesto total de las actividades de I+D del presupuesto del Estado creció una media del 7,3% anual, muy poco por encima del PIB en términos corrientes.

*...alcanzando los 4.400 millones de euros en 2004, un 10% más que el año anterior.*

Globalmente, el presupuesto total del Estado destinado a gastos en I+D para el año 2004 se sitúa en los 4.402,3 millones de euros, con un incremento del 9,9%. Estos recursos se agrupan en el apartado de investigación científica, técnica y aplicada del Presupuesto por funciones. De éstos, 2.132,60 millones de euros son gastos corrientes no financieros, mientras que el resto corresponde a gastos financieros. Debe indicarse que en los últimos años una parte muy importante del esfuerzo público en I+D se ha realizado a través de la concesión de préstamos sin interés, que se contabilizan como gastos financieros. En el año 1998 el Estado destinaba 673 millones de euros, mientras que esta cifra casi se ha multiplicado por cuatro en los presupuestos para el 2004, alcanzando los 2.269 millones de euros.

*Algunos programas concentran el grueso del gasto corriente, como el dedicado...*

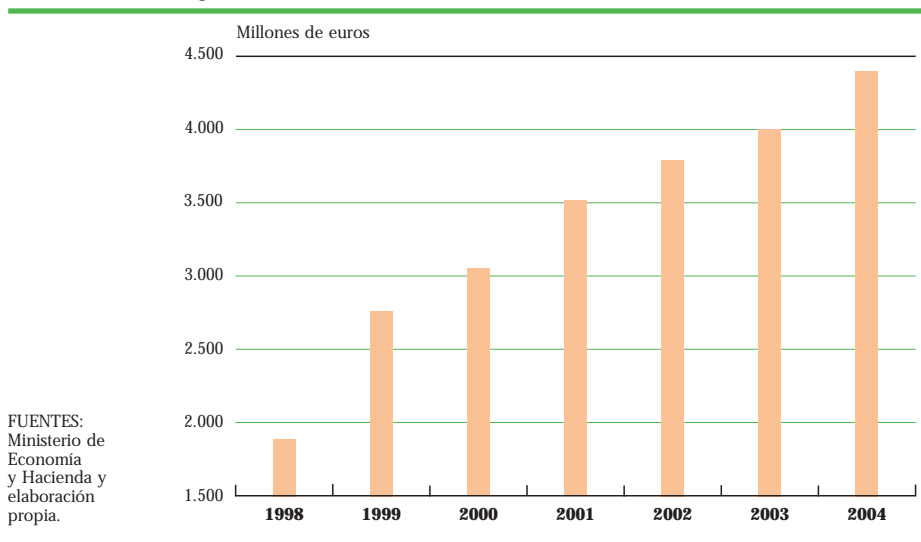
De entre los programas presupuestarios del Estado, hay cinco que en los últimos años han concentrado anualmente más del 80% del gasto no financiero en investigación del Estado. Se trata del programa de investigación científica, que en 2004 está dotado con 456,76 millones de euros, de

*...a la investigación científica...*

los cuales más de la mitad corresponden a personal y una tercera parte a inversiones para la dotación de equipamientos y a transferencia para la financiación de becas para profesorado y personal investigador.

**EL GASTO PÚBLICO EN I+D CRECE MENOS QUE ANTES**

Gastos de los Presupuestos Generales del Estado en I+D



*...el correspondiente a investigación de defensa...*

El programa de investigación y estudio de las Fuerzas Armadas está dotado con 302,7 millones de euros, de los cuales dos terceras partes van destinados a retribuir al personal investigador de diversos proyectos del Ministerio de Defensa y el tercio restante a proyectos del INTA (Instituto Nacional de Técnica Aeroespacial Esteban Terradas), el cual desarrolla proyectos como, por ejemplo, MINISAT (pequeños satélites) o programas de ensayo del Avión de Pilotaje Remoto.

*...el de investigación y desarrollo tecnológico...*

El programa de investigación y desarrollo tecnológico, con 344,47 millones de euros, tiene el objetivo de incentivar la aplicación del conocimiento y de nuevas ideas en el proceso productivo. Compran proyectos de investigación industrial, estudios previos de viabilidad técnica, proyectos de desarrollo, proyectos de equipamiento de infraestructuras de investigación y desarrollo de centros tecnológicos o actuaciones destinadas a favorecer la participación en programas internacionales como son EUREKA, IBEROEKA, así como en las actuaciones del Programa Marco de la Comunidad Europea para acciones de investigación y desarrollo tecnológico.

*...el de investigación sanitaria...*

El programa de investigación sanitaria, dotado con 220,63 millones de euros, el cual se centra en la actividad del Instituto de Salud Carlos III y sus instituciones y centros dependientes, como son los Centros de Sanidad Ambiental, Epidemiología, Fondos de Investigación Sanitaria y el Centro de Investigación sobre el Síndrome Tóxico, entre otros.

PRINCIPALES PROGRAMAS DE GASTO PRESUPUESTARIO  
EN I+D EN 2004

Millones de euros

	Gasto no financiero	Gasto financiero	Total	% s/total
Investigación y desarrollo tecnológico	344	1.849	<b>2.193</b>	49,8
Investigación científica	457	-	<b>457</b>	10,4
Fomento y coordinación de la investigación científica y técnica	397	55	<b>452</b>	10,3
Investigación y desarrollo de la sociedad de la información	-	304	<b>304</b>	6,9
Investigación y estudio de las Fuerzas Armadas	303	-	<b>303</b>	6,9
Investigación sanitaria	221	-	<b>221</b>	5,0
Innovación tecnológica de las telecomunicaciones	-	60	<b>60</b>	1,4

FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

*...o el de fomento y coordinación de la investigación científica y técnica.*

El quinto de los programas prioritarios es el de fomento y coordinación de la investigación científica y técnica, dotado con 397,3 millones de euros, el cual se desarrolla a través de cuatro líneas de actuación: el incremento cuantitativo y cualitativo de recursos humanos en las actividades de I+D+i; la financiación; la dotación de equipamientos e instalaciones científico-técnicas para la creación de nuevos centros de investigación; y la coordinación de políticas de I+D+i de la administración central y las comunidades autónomas.

*También se destinan recursos a investigación agraria, sociedad de la información, telecomunicaciones, etc.*

Con dotaciones muy inferiores, situadas entre el 2% o el 3% de los recursos para cada uno de ellos, figuran los programas destinados a investigación agraria, investigación sobre temas vinculados a la sociedad de la información, investigación energética y medioambiental o bien innovación tecnológica de las telecomunicaciones.

*Buena parte del gasto son créditos sin interés destinados a inversiones en I+D de defensa y de innovación industrial.*

Por otra parte, tal y como se ha señalado, debe destacarse el creciente peso presupuestario que viene asumiendo el gasto financiero. De los 4.402 millones de euros que absorbe la inversión en I+D del presupuesto del Estado, el 51,5%, 2.269 millones de euros, corresponden a activos financieros. Se trata de créditos sin interés destinados a inversiones en I+D de la industria de defensa, además de programas de fomento de la tecnología e innovación industrial gestionados hasta ahora por el Ministerio de Ciencia y Tecnología y a partir de ahora por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

*Los recursos financieros se concentran en el programa de investigación y desarrollo tecnológico...*

De entre las políticas financieras públicas destinadas a apoyar las actividades de I+D destacan los 1.848,98 millones de euros del programa de investigación y desarrollo tecnológico centrados en tres tipos de actuaciones: la primera, aportaciones patrimoniales al Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI), para proyectos de I+D+i; la segunda, concesión de préstamos al sector público para programas de investigación técnica y para dinamizar la innovación tecnológica en zonas desfavorecidas; y la tercera, la concesión de préstamos fuera del sector público, entre las que destacan las aportaciones reembolsables a empresas para desarrollar proyectos tecnológicos industriales cualificados.

*...y en el de investigación y desarrollo de la sociedad de la información.*

El segundo de los programas prioritarios que se nutren de recursos financieros del Estado es el programa de investigación y desarrollo de la sociedad de la información, con un importe de 303,5 millones de euros, y centrado en el impulso al desarrollo de tecnologías de la información y las telecomunicaciones.

## Incentivos fiscales a las actividades en I+D+i

*En los últimos años se ha configurado un potente sistema de incentivos fiscales a la I+D+i para las empresas...*

Otro importante instrumento de apoyo a las actividades de I+D+i corresponde a los incentivos fiscales. Durante el último quinquenio se ha configurado en la economía española uno de los sistemas fiscales con incentivos más elevados de la UE para la realización de actividades de investigación, desarrollo e innovación por parte de las empresas.

*...pero que en la práctica no ha funcionado como sería deseable...*

El marco fiscal teórico es muy favorable, pero su aplicación real no lo es tanto. El principal problema ha sido hasta ahora la inseguridad jurídica derivada de la consideración, o no, de los gastos en I+D+i, ya que los criterios aplicados por la Agencia Tributaria a menudo han sido significativamente más restrictivos que los interpretados por las empresas. Para resolver esta cuestión, a finales del año 2003, el Real Decreto 1432/2003, de 21 de noviembre, reguló la emisión de informes motivados, por parte del Ministerio de Ciencia y Tecnología (actualmente Ministerio de Industria, Comercio y Turismo), relativos al cumplimiento de requisitos científicos y tecnológicos para la aplicación e interpretación de deducciones fiscales por actividades de I+D+i.

*...debido a las diferencias de criterios aplicados para considerar un gasto como I+D+i.*

Las empresas pueden solicitar al Ministerio de Industria o a un organismo adscrito informes motivados sobre el cumplimiento de los requisitos para beneficiarse de los incentivos fiscales en un determinado proyecto. Los informes tienen carácter vinculante para la Agencia Tributaria. El tiempo transcurrido desde la aprobación del Real Decreto y los cambios de Gobierno que se han producido en este periodo no permiten aún hacer balance y evaluar la importancia de esta normativa, pero todo indica que se ha utilizado poco. Con todo, éste es un instrumento que daría un fuerte empuje a las actividades empresariales vinculadas a la investigación, al desarrollo y a la innovación en los próximos años.

## Los gastos en I+D realizados por las empresas

*Las empresas están realizando un salto cualitativo para incorporar la investigación y el desarrollo tecnológico a su actividad productiva.*

El último apartado va destinado al esfuerzo en I+D que hacen las empresas, las cuales son responsables de poco más de la mitad de los gastos en I+D efectuados en España. En diez años el gasto nominal de las empresas en I+D ha pasado de 1.639 millones de euros a 3.926 millones de euros, es decir, se ha multiplicado por 2,4. Pero la evolución no ha sido constante. En el primer quinquenio, entre 1992 y 1997, los recursos invertidos por las empresas en I+D crecieron en un modesto 20,2% en cinco años; en cambio, entre 1997 y 2000, el gasto en I+D efectuado por las empresas prácticamente se ha doblado, al crecer un 99,2% en cinco años. Es un buen indicio de cambio de ritmo, que apunta a que las empresas están efectuando un salto cualitativo para incorporar la investigación y el desarrollo tecnológico a su actividad productiva, un esfuerzo

### **1. Libertad de amortización**

- *Para los elementos del inmovilizado material e inmaterial afectos a actividades de I+D (excluidos los edificios).*

### **2. Deducciones por I+D**

- *30% de los gastos en I+D. En el caso de ser superiores a la media de los últimos dos años, 50% sobre el incremento.*
- *20% adicional sobre los gastos de personal investigador adscrito en exclusiva a actividades de I+D y sobre los gastos realizados en proyectos con universidades, organismos públicos de investigación o centros de innovación y tecnología.*
- *10% de las inversiones en elementos del inmovilizado material e inmaterial, excluidos inmuebles y terrenos, afectos exclusivamente a actividades de I+D.*

### **3. Deducciones por actividades de innovación**

- *15% de los gastos en actividades de innovación tecnológica correspondiente a proyectos de I+D contratados con universidades, organismos públicos de investigación o centros de innovación y tecnología.*
- *10% de los gastos en actividades de innovación tecnológica en:*
  - *Diseño industrial e ingeniería de procesos de producción.*
  - *Adquisición de tecnología en forma de patentes, licencias, «know how» y diseños. La base de este concepto no puede superar el millón de euros.*
  - *Obtención del certificado de cumplimiento de las normas de calidad ISO 9000, GMP o similares.*

### **4. Límites a las deducciones**

- *35% de la cuota íntegra minorada en las deducciones para evitar la doble imposición interna e internacional y las bonificaciones.*
- *Este porcentaje se eleva al 45% cuando el importe de la deducción por I+D+i y por fomento de las tecnologías de la información supere el 10% de la cuota líquida.*
- *En caso de insuficiencia de cuota, las cuantías no deducibles podrán aplicarse durante los siguientes 15 años.*
- *La base de la deducción se minorará en el 65% de las subvenciones recibidas para el fomento de estas actividades.*

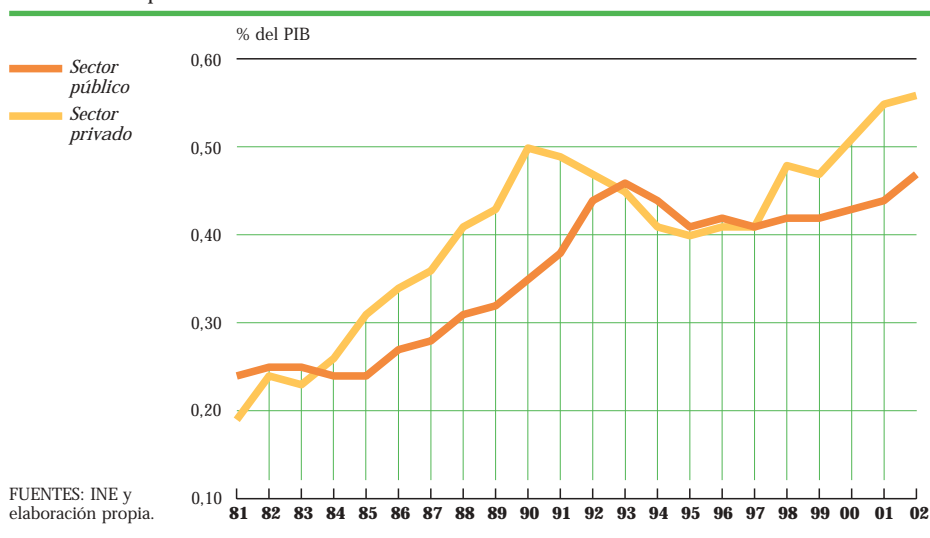
### **5. Empresas de reducida dimensión**

- *Podrán deducir el 10% de las inversiones y gastos vinculados a la mejora del acceso a Internet y de los procesos internos con tecnologías de la información y comunicación, dentro de los límites globales citados.*

que en el último quinquenio ha sido muy superior al efectuado por el sector público.

## LAS EMPRESAS INVESTIGAN MÁS QUE EL SECTOR PÚBLICO

Gasto en I+D por sectores institucionales



**En los últimos años el crecimiento del esfuerzo investigador ha venido de los sectores de servicios, mientras que la industria se ha mostrado menos dinámica.**

El esfuerzo en investigación no ha sido homogéneo por sectores. Si se analizan los datos del INE sobre la evolución del gasto en I+D durante el periodo 1997-2002, por sectores, pueden observarse algunos datos un tanto sorprendentes. Por ejemplo, en el año 1997 el 85,4% de todo el gasto en I+D era realizado por el sector industrial, mientras que el sector servicios sólo absorbía el 12,4%. Cinco años más tarde, en 2002, la industria no llega a absorber el 60% del gasto en I+D y el sector servicios absorbe el 38,7%. Es el sector servicios el que se está manifestando, con diferencia, más dinámico en el momento de hacer actividades de I+D. Mientras que la industria ha incrementado su gasto anual en I+D en un 40% en cinco años, el sector servicios lo ha incrementado en un 520%.

**El 30% de la I+D empresarial corresponde a empresas del sector terciario que dan servicios a otras empresas.**

En el año 1997 había tres sectores industriales que destacaban por su inversión en I+D. En cambio, en el año 2002 el más importante de los sectores que hacen I+D es el de «servicios a empresas», que incluye subsectores como las actividades informáticas, los servicios de I+D y otros servicios a empresas. Este sector absorbe el 29,3% de todos los gastos en I+D en España, prácticamente el mismo gasto que efectúan conjuntamente los dos sectores industriales que más recursos destinan en I+D, la industria de material de transporte (15,2% del total) y la industria química (14,8%).

**En la industria, el esfuerzo investigador se concentra en los sectores de material eléctrico, electrónico y óptico, en material de transporte y en química.**

En relación con los gastos en I+D realizados por la industria, en el cuadro adjunto se detalla el gasto por sectores en el año 1997 y en el 2002. Puede observarse que sólo tres subsectores representan un volumen de gastos en I+D superiores al 10% del gasto total: material eléctrico, electrónico y óptico, material de transporte e industria química. De los tres, el que se ha mostrado más dinámico durante el quinquenio ha sido la industria química, con un aumento del gasto en I+D del 82,6%, mien-



tras el subsector de material de transporte lo ha incrementado en un 51,4%. Sorprendentemente, el subsector que más invertía en I+D en el año 1997, el de material eléctrico, electrónico y óptico, ha congelado su gasto anual.

#### GASTOS EN I+D REALIZADOS POR LAS EMPRESAS EN ESPAÑA POR RAMAS DE ACTIVIDAD

	Millones de euros		% variación	Distribución porcentual	
	1997	2002		1997	2002
<b>Agricultura</b>	<b>37,56</b>	<b>16,57</b>	<b>-55,9</b>	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>
<b>Industria</b>					
Industria extractiva y petróleo	39,75	49,04	23,4	2,0	1,2
Alimentación, bebidas y tabaco	61,81	98,23	58,9	3,1	2,5
Textil, confección, cuero y calzado	27,23	60,88	123,6	1,4	1,6
Madera y corcho	1,64	5,95	262,8	0,1	0,2
Papel y artes gráficas	18,90	28,03	48,3	1,0	0,7
Industria química	319,14	582,89	82,6	16,2	14,8
Caucho y materias plásticas	63,30	41,29	-34,8	3,2	1,1
Productos minerales no metálicos	34,88	52,69	51,1	1,8	1,3
Metalurgia y fabricación de productos metálicos	75,93	114,34	50,6	3,9	2,9
Maquinaria y equipo mecánico	139,83	231,18	65,3	7,1	5,9
Material y equipo eléctrico, electrónico y óptico	414,20	415,92	0,4	21,0	10,6
Material de transporte	395,43	598,54	51,4	20,1	15,2
Industrias manufactureras diversas	26,06	33,46	28,4	1,3	0,9
Energía y agua	64,16	42,55	-33,7	3,3	1,1
<b>Total</b>	<b>1.682,26</b>	<b>2.354,99</b>	<b>40,0</b>	<b>85,4</b>	<b>60,0</b>
<b>Construcción</b>	<b>6,31</b>	<b>36,55</b>	<b>479,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>
<b>Servicios</b>					
Comercio y hostelería	2,64	84,39	3.096,6	0,1	2,1
Transporte y comunicaciones	80,90	145,21	79,5	4,1	3,7
Intermediación financiera		100,31		0,0	2,6
Servicios a empresas	146,47	1.151,41	686,1	7,4	29,3
Servicios públicos soc. y colectivos	14,69	36,93	151,4	0,7	0,9
<b>Total</b>	<b>244,70</b>	<b>1.518,25</b>	<b>520,5</b>	<b>12,4</b>	<b>38,7</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1.970,83</b>	<b>3.926,36</b>	<b>99,2</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

FUENTES: INE y elaboración propia.

**Alimentación y fabricación de productos metálicos apenas invierten en I+D.**

En el análisis global de la industria, dos sectores de sólida implantación en la economía española sorprenden por su baja participación en el esfuerzo en I+D. Se trata de la industria de la alimentación, bebidas y tabaco, que sólo participa con el 2,5% de los gastos, y la industria metalúrgica y de fabricación de productos metálicos, que aporta el 2,9%.

**De todos modos, hay que tener en cuenta el fenómeno de la externalización...**

La observación de la distribución de los gastos en I+D por sectores sugiere una reflexión sobre la interrelación entre industria y servicios en el momento de hacer I+D en España. Para muchos de los sectores industriales, la dimensión de las empresas dificulta la internalización de activi-

***...de servicios en la industria, que explica buena parte de la evolución anterior.***

***Comercio y hostelería están haciendo un importante esfuerzo en este ámbito.***

***En síntesis, puede afirmarse que por fin hay una conciencia clara de la trascendencia de las actividades de I+D+i, si bien los objetivos establecidos quedan aún lejos.***

dades de I+D y en cambio hace más conveniente su externacionalización a través de empresas de servicios informáticos o de servicios de I+D, propiamente dichos. Este planteamiento explicaría el crecimiento del 686% de los gastos en I+D efectuados por el subsector de servicios a empresas, lo que le ha permitido pasar de ejecutar el 7,4% del gasto total en I+D en el año 1997, al 29,3% del total en el año 2002.

Un último apunte para otro subsector del sector servicios, el comercio y la hostelería. El año 1997 destinaban 2,6 millones de euros a actividades de I+D, un insignificante 0,13% de los gastos empresariales totales en este ámbito. Cinco años más tarde, el sector destina 84,4 millones de euros, cuarenta veces más, y ya significa el 2,15% del gasto empresarial español en I+D.

En síntesis, la economía española se encuentra muy lejos de los objetivos que se ha marcado la Unión Europea. Sin embargo, se detectan diversos indicios positivos que, de confirmarse, podrían abrir las puertas al optimismo. Se trata de la voluntad de las autoridades económicas de impulsar el gasto público en I+D, la mayor aplicación de los estímulos fiscales del ordenamiento tributario para impulsar la realización de proyectos de I+D por parte de las empresas y la mejora de los procedimientos para dar garantías jurídicas a la aplicación de los incentivos fiscales. Finalmente, el mejor indicio de que algo está cambiando en lo que se refiere a la investigación, el desarrollo y la innovación es el progresivo incremento de las inversiones y gastos en I+D realizados por las empresas en el último quinquenio. Durante los próximos años el sector público y el sector privado deberán avanzar a la par en este ámbito para recuperar posiciones en investigación y para mejorar posiciones en productividad.

---

## PUBLICACIONES DEL SERVICIO DE ESTUDIOS

**Todas las publicaciones están disponibles en Internet:**  
[www.estudios.lacaixa.es](http://www.estudios.lacaixa.es)  
**Correo electrónico:** [publicacionesestudios@lacaixa.es](mailto: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
-