

INFORME MENSUAL

OCTUBRE 2004

N.º 273 Índice

- 1 Perspectivas económicas**
- 2 La situación económica**
- 6 Coyuntura internacional**
 - 6 Estados Unidos
 - 9 Comercio mundial**
 - 10 Japón
 - 12 China
 - 15 México
- 17 Unión Europea**
 - 17 Zona del euro
 - 19 Alemania
 - 21 Francia
 - 22 Italia
 - 23 Reino Unido
- 24 Mercados financieros**
 - 24 Mercados monetarios y de capital
- 35 Coyuntura española**
 - 35 Actividad económica
 - 35 Contabilidad trimestral**
 - 41 Telecomunicaciones**
 - 44 Mercado de trabajo
 - 47 Salarios**
 - 49 Precios
 - 54 Sector exterior
 - 58 Sector público
 - 60 Ahorro y financiación
- 64 Estudios especiales**
 - 64 América Latina**
 - 72 Flujos presupuestarios UE**
 - 75 Anuario Económico 2004**
- 77 Sistema bancario**

Estados Unidos: el consumo se modera
El gasto de consumo de las familias sigue siendo alto, pero no tanto como en los primeros meses del año. Pág. 6

La Reserva Federal sube por tercera vez su tipo de interés de referencia
Las subidas se repetirán en los próximos meses. Pág. 24

La demanda interna sigue fuerte
Los indicadores de actividad de la economía española siguen fuertes en consumo e inversión. Pág. 35

El IPC deja atrás lo peor
El crecimiento interanual del IPC desciende del 3,5% alcanzado en junio. Pág. 49

ESTUDIOS ESPECIALES

América Latina ante una nueva etapa
Las economías de la zona latinoamericana atraviesan una coyuntura favorable, que abre nuevas esperanzas. Pág. 64

Los flujos presupuestarios de la Unión Europea en 2003
España sigue siendo el principal beneficiado en términos absolutos del presupuesto comunitario, mientras que Alemania es el principal contribuyente. Pág. 72

Servicio de Estudios

Previsiones

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

	2003	2004	2005	2003		2004			
				III	IV	I	II	III	IV
ECONOMÍA INTERNACIONAL									
		Previsiones						Previsiones	
Producto interior bruto									
Estados Unidos	3,0	4,3	3,2	3,5	4,4	5,0	4,8	3,8	3,8
Japón	2,5	4,2	1,8	1,8	3,5	5,1	4,3	4,0	3,2
Reino Unido	2,2	3,2	2,5	2,2	2,9	3,4	3,7	3,2	2,6
Zona del euro	0,5	1,7	2,2	0,3	0,7	1,3	2,0	1,8	1,8
<i>Alemania</i>	-0,1	1,6	1,7	-0,3	0,0	0,8	1,5	1,9	2,3
<i>Francia</i>	0,5	2,5	2,3	0,4	1,0	1,7	3,0	2,7	2,5
Precios de consumo									
Estados Unidos	2,3	2,6	2,3	2,2	1,9	1,8	2,9	2,7	3,1
Japón	-0,3	-0,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1	0,1
Reino Unido	2,8	2,3	2,4	2,9	2,6	2,3	2,2	2,2	2,4
Zona del euro	2,1	2,2	2,3	2,0	2,0	1,7	2,3	2,3	2,5
<i>Alemania</i>	1,1	1,7	1,8	1,0	1,2	1,1	1,8	1,9	1,8
<i>Francia</i>	2,1	2,2	1,9	1,9	2,2	1,8	2,4	2,4	2,2
ECONOMÍA ESPAÑOLA									
Agregados macroeconómicos									
Consumo de los hogares	2,9	3,2	2,9	3,0	2,9	3,3	3,2	3,1	3,0
Consumo de las AA.PP.	3,9	4,3	4,1	3,8	4,2	4,3	4,3	4,2	4,3
Formación bruta de capital fijo	3,2	3,7	3,9	3,1	2,6	2,7	3,9	4,0	4,0
<i>Bienes de equipo y otros</i>	1,7	3,2	5,3	1,7	0,7	0,8	3,6	4,0	4,4
<i>Construcción</i>	4,3	4,0	2,9	4,1	4,2	4,3	4,2	4,0	3,7
Demanda nacional	3,2	3,5	3,3	4,1	3,5	3,5	3,8	3,5	3,4
Exportación de bienes y servicios	2,6	4,3	5,7	3,1	1,6	5,5	4,7	3,8	3,2
Importación de bienes y servicios	4,8	7,1	7,0	7,9	3,7	7,8	8,1	6,7	5,9
Producto interior bruto	2,5	2,6	2,7	2,6	2,8	2,7	2,6	2,5	2,5
Otras variables									
Empleo	1,8	1,8	1,8	2,0	2,1	2,1	2,0	1,7	1,5
Tasa de paro (% población activa)	11,3	11,3	11,3	11,2	11,2	11,4	10,9	11,2	11,5
Índice de precios de consumo	3,0	3,0	2,8	2,9	2,7	2,2	3,2	3,3	3,2
Costes laborales unitarios	3,5	3,3	3,3	3,4	3,2	3,2	3,2		
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	-3,3	-4,1	-3,9	-3,5	-2,6	-5,0	-6,0		
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-2,1	-2,9	-2,8	-2,6	-0,9	-4,4	-4,6		
Saldo público (% PIB)	0,3	-1,2	-0,6						
MERCADOS FINANCIEROS									
Tipos de interés internacionales									
Fed Funds	1,1	1,3	3,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,4	1,8
Repo BCE	2,3	2,0	2,8	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1
Bonos EE.UU. 10 años	4,0	4,4	5,5	4,2	4,3	4,0	4,6	4,3	4,7
Bonos alemanes 10 años	4,1	4,3	5,2	4,1	4,3	4,1	4,2	4,1	4,6
Obligaciones 10 años	4,1	4,3	5,3	4,1	4,3	4,1	4,2	4,2	4,7
Tipos de cambio									
\$/Euro	1,13	1,22	1,10	1,12	1,19	1,25	1,20	1,22	1,20

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

Octubre 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

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

El precio del barril de petróleo sigue marcando la actualidad económica, al generar incertidumbre en las perspectivas de la economía e inestabilidad en los mercados bursátiles. Estados Unidos crece a un ritmo algo menor, si bien el crecimiento del segundo trimestre fue todavía del 4,8%. La lentitud en la creación de empleo, el agotamiento de los estímulos fiscales y las incertidumbres sobre el precio del petróleo determinan un sentimiento de cautela en el consumidor, que se mantendrá en los próximos meses. En este sentido, los precios del petróleo han afectado menos de lo esperado a los índices de precios, y las tensiones inflacionistas se ven un poco más lejanas. El buen comportamiento de la inversión da cierto soporte al crecimiento y a la contención de precios. Dentro de este entorno de moderación, los mayores riesgos siguen centrados en el sector exterior.

En la zona del euro, **el crecimiento debe irse afianzando en los próximos meses** en niveles próximos al 2%, sin tensiones relevantes en el ámbito de la inflación. Con todo, la recuperación dista de estar consolidada. Hasta la fecha, el sector exterior ha sido prácticamente el único responsable del mayor crecimiento. Sin embargo, en un entorno internacional en menor expansión, a medio plazo su contribución tenderá a reducirse. Ello conducirá a una mayor dependencia de la demanda interna, que sigue mostrándose muy frágil y sobre la que pesa la amenaza del impacto del elevado precio del petróleo. Por tanto, el escenario está mucho más abierto que meses atrás, aunque el balance de riesgos y oportunidades se inclina favorablemente hacia estas últimas.

En este contexto, la Reserva Federal de Estados Unidos **proseguirá su política de subida paulatina de su tipo de interés oficial**, con lo que el tipo de referencia al final del año se situará probablemente en el 2%. Por su parte, el Banco Central Europeo **no modificará de momento su posición**, pero hacia el final del año podría comenzar el giro restrictivo. Los tipos de interés de los bonos públicos a largo plazo han descendido hasta cotas anormalmente bajas, por lo que previsiblemente reemprenderán la orientación al alza. La cotización del euro frente al dólar evolucionará en una franja relativamente estrecha a corto plazo.

En cuanto a la economía española, no se han producido cambios sustanciales en los meses de verano con respecto a las tendencias de crecimiento apuntadas en la primera mitad del año. **El dinamismo de la demanda interna continúa impulsando la actividad económica española**, aunque la debilidad de las exportaciones de bienes y servicios –incluyendo el mal comportamiento del turismo extranjero– está restando algunas décimas al crecimiento del producto interior bruto, que se espera alcance el 2,6% en el conjunto de 2004.

El ritmo de creación de empleo tiende a debilitarse ligeramente, aunque previsiblemente el año se cerrará con un aumento de la ocupación próximo a los 300.000 empleos, nivel muy parecido al de 2003. En estos momentos, **junto al deterioro de la balanza de pagos, el principal motivo de preocupación lo constituye el encarecimiento de los combustibles**, que ha acarreado ya un alza considerable de los precios industriales. De todas formas, las tendencias actuales apuntan a que la tasa de inflación quedará próxima al 3% al finalizar el año.

29 de septiembre de 2004

LA SITUACIÓN ECONÓMICA

El petróleo amenaza la recuperación internacional

El precio del petróleo sigue siendo una amenaza, puesto que en septiembre se han alcanzado nuevos máximos...

A lo largo del mes de septiembre, la amenaza que el petróleo caro supone para la economía no ha cedido. Por el contrario, a finales de mes han vuelto a alcanzarse niveles máximos históricos. La barrera psicológica de los 50 dólares por barril ha sido franqueada por el crudo «West Texas», mientras que el «Brent» cotizado en Europa ha superado los 46 dólares, niveles a comparar con los 32 ó 29 dólares, respectivamente, de enero de 2004. Las razones de fondo de la escalada están en la fuerte demanda que genera la recuperación, tanto en Estados Unidos como en Asia, frente a una producción cuya capacidad se halla casi al límite. Además, cualquier noticia negativa afecta exageradamente al mercado, y en las últimas semanas han proliferado. Los países exportadores de crudo no parecen capaces de aumentar significativamente la producción de sus pozos en el corto plazo. Irak tampoco va a contribuir a ajustar la oferta, por el momento.

...si bien se insiste en que la recuperación es suficientemente sólida.

¿Puede el petróleo caro abortar la recuperación? Algunos organismos internacionales de relieve se han apresurado a resaltar la fortaleza del actual momento cíclico de la economía mundial. La Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, por ejemplo, estima un buen ritmo de crecimiento en los países socios a lo largo del primer semestre de 2004 y prevé la continuidad del mismo, e incluso aceleración, en la segunda mitad del año.

En Estados Unidos, el consumo de los hogares flojea, pero la expansión es sólida y el paro baja.

Los indicadores disponibles para la primera economía mundial apuntan a una cierta contención del crecimiento, pero dentro de un ritmo todavía elevado. El consumo privado, el gran motor no sólo de la economía de Estados Unidos sino de la demanda global, muestra señales de desaceleración. La confianza de los consumidores se ha debilitado desde julio, probablemente por la conjunción de una creación de empleo menor de lo esperado, el alza de los combustibles y la proximidad de las elecciones. De todas formas, la compra de viviendas sigue tirando de la actividad y el sector manufacturero presenta una evolución positiva. Se crea menos empleo que en anteriores recuperaciones pero la tasa de paro en agosto estaba en el 5,4% de la población activa, cifra muy reducida y claramente por debajo de la de hace un año.

China no muestra señales consistentes de desaceleración, por el momento.

Otro gran motor de la economía mundial, en este caso del lado productivo, es la economía china. Preocupa que la recalentada trayectoria del gigante asiático desemboque en un súbito colapso que desencadene una grave crisis. De momento, éste no parece ser el caso. El crecimiento registrado en los últimos trimestres, próximo al 9% anual, apenas muestra síntomas de ralentización. La producción industrial ofrece una perspectiva más clara de cierta moderación, pero siempre dentro de un crecimiento

sostenido. Donde es más fácil ver cierta desaceleración es en la producción de vehículos, cuyo avance en los últimos meses se sitúa en el 5%-6% frente a los valores del 30% y 40% de los últimos dos años.

En Japón, el crecimiento también es elevado...

En Japón, los indicadores de oferta apuntan a la continuidad de la recuperación, y lo mismo sucede con el sector de la construcción. El mercado de trabajo presenta claroscuros, con una tasa de desempleo que remontó al 4,9% en julio frente al 4,6% de junio; hay que anotar que la tendencia de fondo es un proceso de terciarización de empleos, sustituyendo empleo manufacturero por empleo en el sector servicios.

...pero en la zona del euro la recuperación es todavía frágil.

En la zona del euro, el tercer trimestre de 2004 ha arrancado con una tónica similar a la de la primera mitad del año, es decir, con un consumo privado muy débil y prácticamente sin señales de recuperación, pero con un sector exterior que tira de la demanda. Los indicadores del sector industrial de los meses de verano han presentado un comportamiento muy irregular, el índice de confianza del consumidor no avanza y la inversión en equipo apunta a una cierta mejora.

La escalada del petróleo no supone un impacto importante en la inflación.

En definitiva, por el momento la escalada del petróleo no parece haber afectado a la dinámica de crecimiento de las principales economías. Tampoco está haciendo mella en los indicadores de inflación. En el mes de agosto, el índice de precios de consumo (IPC) de Estados Unidos mostró ya una clara inversión de la tendencia alcista iniciada en abril y que culminó en junio. El componente subyacente del índice (sin alimentos ni energía) mostró en el mismo mes un sano 1,7% interanual. En la zona del euro, el IPC presenta una tasa interanual estabilizada en el 2,3%, que baja hasta un 2,0% si se sustrae el componente de energía.

La Reserva Federal mantiene su política de tensionamiento paulatino y el Banco Central Europeo no mueve ficha.

Las atenuadas presiones inflacionistas han permitido a la Reserva Federal, el banco central de Estados Unidos, seguir elevando tranquilamente su tipo de interés de referencia. En la reunión del Comité responsable de la política monetaria de septiembre no hubo sorpresas y el nivel objetivo de los depósitos interbancarios a un día se elevó en 25 puntos básicos hasta el 1,75%, la tercera subida desde que en junio se iniciara la política de elevación gradual de los tipos. Por el contrario, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo no ha variado por el momento sus tipos de interés, ante la evidencia de que la inflación no es un riesgo importante, a la vez que la recuperación económica no parece suficientemente consolidada.

Los tipos de interés a largo plazo descienden, contrariamente a lo que cabe esperar, y las bolsas retroceden.

A pesar del tensionamiento de la política monetaria de la Reserva Federal, los tipos de interés a largo plazo han disminuido. Cabe suponer que una política monetaria más restrictiva responde a una economía que crece y que tiene un cierto riesgo de inflación, motivos que llevan también a los tipos a largo plazo a seguir la misma trayectoria. Pero no está siendo así, ya que el bono americano ha caído por debajo del 4%. Puede ser que los mercados financieros duden de la recuperación o bien estimen que los riesgos inflacionistas no existen. O bien que confían en que la subida de la Reserva Federal sea pausada y moderada. Las bajas rentabilidades reflejan también la preferencia de los inversores por la deuda pública, lo que contrasta con las bolsas, que han sufrido retrocesos paralelos a la subida del precio del barril de petróleo.

Economía española: aumenta el desequilibrio exterior

La economía española crece un 2,6% en el segundo trimestre de 2004...

En el segundo trimestre de 2004, el producto interior bruto (PIB) de la economía española creció un 2,6% interanual, una décima menos que en el trimestre anterior. Se trata, pues, de una suave desaceleración, que de todas formas supera claramente al crecimiento medio de la eurozona.

...gracias al fuerte tirón de la demanda interna y pese al freno que supone el sector exterior...

Sin embargo, el desglose por componentes del PIB muestra una trayectoria peculiar, donde la demanda interna acelera su crecimiento, a la vez que el sector exterior resta una fracción significativa del crecimiento total. Así, la demanda interior se elevó hasta cotas próximas al 4% gracias a la solidez del sector de la construcción, que apenas se desacelera tras varios años de expansión continuada. También la inversión en equipo y maquinaria presentó un notable tirón en el segundo trimestre del año, tras muchos meses de atonía. El consumo de los hogares, por su parte, se mantuvo en crecimientos superiores al 3%, mientras que el consumo público superaba ampliamente la cota del 4%.

...muy afectado por la demanda turística.

En cambio, el sector exterior en el segundo trimestre presentaba una desaceleración del crecimiento de las exportaciones debido en gran medida a la caída anotada en las ventas de servicios al exterior. La menor demanda turística ha influido decisivamente en este resultado. En cambio, las importaciones siguieron pulsando con fuerza debido lógicamente a la propia dinámica de la demanda interna.

La recuperación de la industria se consolida, mientras los servicios crecen algo menos.

Desde la perspectiva de la oferta, se confirma la recuperación del sector industrial, que en el segundo trimestre experimentó un incremento en su valor añadido del 2,4% interanual, medio punto porcentual más que en enero-marzo. Por el contrario, los servicios de mercado moderaron su ritmo de avance al 2,8% debido a la pérdida de impulso de la actividad comercial, la hostelería y el transporte de viajeros, en sintonía con la menor demanda de servicios turísticos, principalmente por parte de no residentes.

Los indicadores más recientes confirman las trayectorias apuntadas...

Atendiendo a los indicadores más recientes, cabe destacar la continuidad de las tendencias apuntadas, tanto en la demanda interior como en la vertiente externa. El consumo de los hogares continúa creciendo a un ritmo bastante sostenido gracias a la creación de empleo y a las laxas condiciones monetarias, con unos tipos de interés reales negativos en los tramos cortos de la curva. También la inversión en equipo confirma la línea ascendente señalada por las cifras de contabilidad nacional, mientras que la construcción sigue dinámica. Los datos más recientes sobre la campaña turística confirman la debilidad de la misma, especialmente en lo que se refiere a turismo exterior.

...a la vez que la inflación deja atrás los máximos y la balanza de pagos sigue deteriorándose.

En cuanto a la inflación, la escalada del IPC entre marzo y junio parece desactivada, puesto que en agosto la tasa interanual se situó en el 3,3% después del 3,5% de junio. De todas formas, las tensiones en el componente energético en el mes de septiembre despiertan todavía una cierta inquietud. Por lo que se refiere a la balanza de pagos, el deterioro del saldo comercial y del desequilibrio de la cuenta corriente ha seguido progresando hasta el mes de junio, en una trayectoria que no parece que vaya a corregirse a corto plazo.

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.
- septiembre 21** La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia por tercera vez en el año en un cuarto de punto porcentual hasta el 1,75%.
- 28** El precio del **petróleo** calidad Brent a un mes sube hasta un nivel récord de 46,23 dólares por barril.

AGENDA

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 (tercer trimestre).
- 28** Indicador adelantado del IPCA (octubre).

Noviembre

- 2** Elecciones presidenciales en Estados Unidos.
- 4** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 5** Índice de producción industrial (septiembre).
- 10** Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.
- 12** Índice de precios de consumo (octubre).
- 17** Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (octubre).
- 24** Contabilidad nacional trimestral (tercer trimestre).
- 25** Índice de precios industriales (octubre).
- 28** Indicador adelantado del IPCA (noviembre).

COYUNTURA INTERNACIONAL

Estados Unidos: el consumo se modera

Cae la confianza de los consumidores de Estados Unidos en agosto...

El crecimiento de la economía americana ha entrado en una senda de moderación. Los indicadores de actividad del lado de la demanda confirmaron en agosto la suave desaceleración que empezó en el mes de junio. Las ventas al por menor, por ejemplo, crecieron en agosto un 4,9% interanual, lejos del 9,3% registrado en mayo. La producción industrial de bienes de consumo creció un 2,8% interanual, inferior al 3,8% de mayo, pero mejorando el 2,5% de julio. La confianza del consumidor siguió la misma tónica, perdiendo en agosto siete de los 13 puntos del repunte que alcanzó su ápice en julio. Este indicador registró mayores pérdidas en el componente de expectativas que en el que recoge la situación actual, reflejando en cierto modo la incertidumbre por los resultados de las próximas elecciones y la preocupación por las noticias relativas al precio del petróleo.

...a la vez que retroceden las ventas de automóviles.

Por su parte, la venta de automóviles de agosto disminuyó un 13,8% interanual, constituyendo el indicador de actividad más negativo del periodo. En este caso existe una cierta influencia de los precios de los carburantes, pero no deben olvidarse otros efectos no menos importantes como el final de los descuentos ofrecidos por los fabricantes y la menor capacidad de refinanciación de hipotecas.

ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003		2004			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
PIB	1,9	3,0	3,5	4,4	5,0	4,7	-	-
Ventas al por menor	2,5	5,4	6,2	6,7	7,8	7,8	6,7	4,9
Confianza del consumidor (*)	96,6	79,8	78,6	89,7	91,6	96,3	105,7	98,2
Producción industrial	-0,6	0,3	-0,4	1,5	2,9	5,2	5,1	5,2
Venta de viviendas unifamiliares	7,6	11,6	15,2	8,7	22,2	10,7	-1,9	...
Índice de actividad industrial (ISM) (*)	52,4	53,3	54,1	60,6	62,5	62,1	62,0	59,0
Tasa de paro (**)	5,8	6,0	6,1	5,9	5,6	5,6	5,5	5,4
Precios de consumo	1,6	2,3	2,2	1,9	1,8	2,9	3,0	2,7
Balanza comercial (***)	-39,0	-44,4	-43,8	-44,4	-45,4	-47,8	-48,6	...

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.

Pero la inversión mantiene su ciclo expansivo.

La producción industrial estabiliza su crecimiento en torno al 5%.

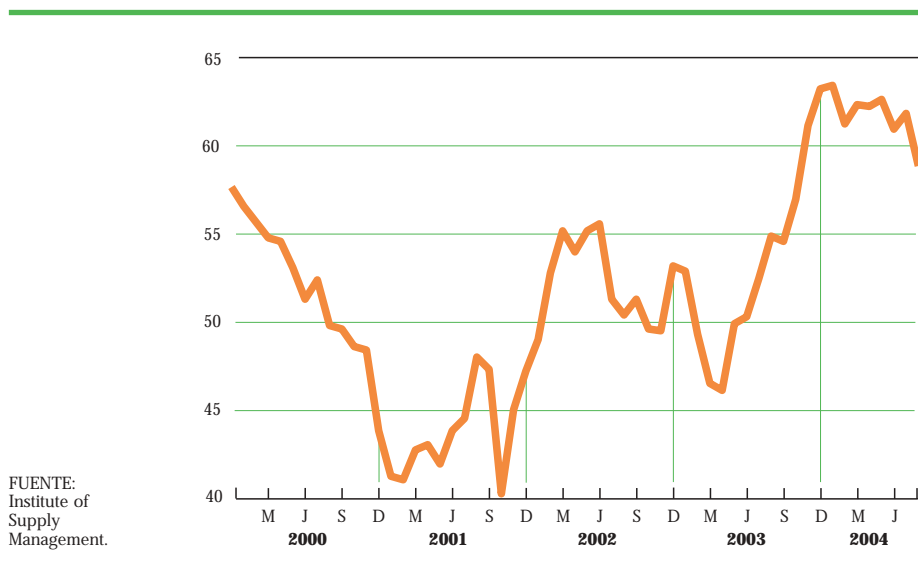
La actividad manufacturera se modera, pero mantiene el vigor.

La producción industrial de bienes de equipo constituyó el contrapunto a las ventas de automóviles, creciendo en agosto un 10,8% interanual, superior al crecimiento del 9,1% interanual de la totalidad del segundo trimestre, y sólo ligeramente inferior al robusto 12,9% de julio. Este comportamiento y los datos del producto interior bruto (PIB) del segundo trimestre indican que, en contraste con esta suave moderación del consumo privado, el ciclo expansivo de la inversión americana tiene aires de continuidad.

Los indicadores de actividad del lado de la oferta estabilizaron su crecimiento, y en el caso de la construcción presentan claros síntomas de moderación. La producción industrial del mes de agosto mantuvo la tendencia de crecimiento de los últimos meses, incrementándose un 5,2% respecto al mismo periodo del año anterior. También se revisó ligeramente al alza el crecimiento en julio, pasando del 4,9% al 5,1% de incremento interanual. Si la aceleración de este indicador parece tomarse un respiro, su tendencia de fondo sigue mostrando un apreciable vigor.

En la misma línea están los indicadores de actividad del Institute of Supply Management (ISM). El índice de actividad industrial de agosto fue de 59,0, el componente de producción se situó en un 59,5 y el de nuevos pedidos alcanzó los 61,2 puntos. Aunque ligeramente inferiores a los valores de julio, los citados siguen siendo de los más altos de la década, y están claramente por encima del crítico nivel 50, lo que confirma el mantenimiento del crecimiento del sector manufacturero. El indicador de actividad del sector no manufacturero siguió el mismo patrón, pasando de 64,8 puntos a 58,2.

SUAVE MODERACIÓN DEL CRECIMIENTO EN ESTADOS UNIDOS Valor del índice de actividad empresarial ISM



El sector de la construcción frena el crecimiento explosivo de los últimos meses.

El sector de la construcción siguió en julio la tónica de moderación ya apuntada en el segundo trimestre, confirmando un escenario de aterrizaje suave. Considerando la volatilidad del sector en épocas pasadas y la evolución de los precios de la vivienda, este hecho puede considerarse más

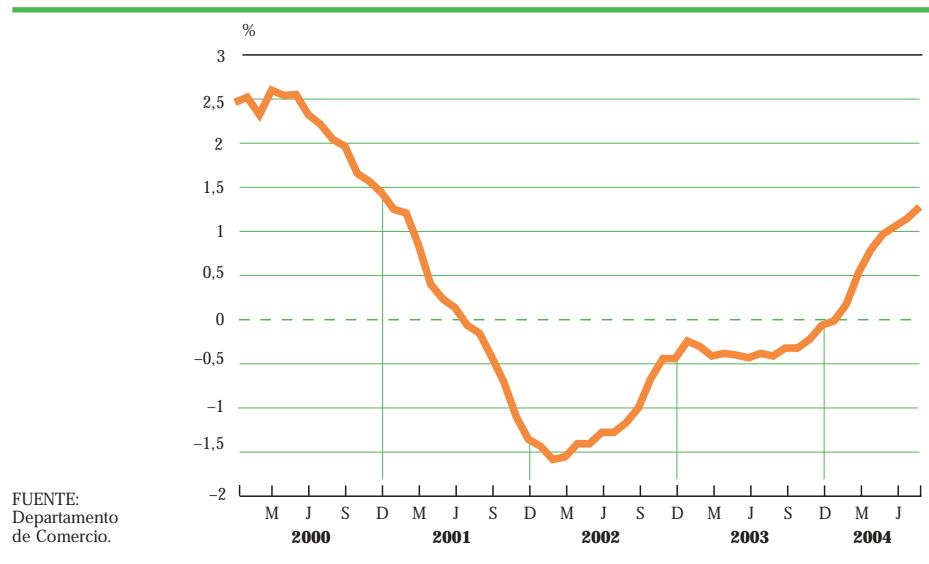
bien una noticia positiva. Los permisos de construcción crecieron en julio un 5,0% interanual, lejos del 11,4% de abril, cuando el sector estaba registrando su momento más expansivo. Las viviendas iniciadas crecieron un 3,5% interanual, comparado con el 18,7% de abril. Sin embargo, hay que tener en cuenta la mayor volatilidad de este segundo indicador, y la recuperación que presentó respecto a la disminución interanual del 0,8% de junio.

El mercado laboral prosigue su recuperación, no exenta de baches.

El mercado de trabajo está teniendo una gran relevancia en los últimos meses por razones electorales y por el retraso de su recuperación, que tuvo un preocupante estancamiento en 2003. Sin embargo, el sector sigue su paulatina escalada, si bien no exenta de vaivenes. El mal dato de julio, cuando sólo se crearon 32.000 empleos, fue revisado al alza, quedando en 73.000. La creación de 144.000 nuevos puestos en agosto, dejando la variación interanual en el 1,3% mejoró las expectativas. Las buenas y malas noticias de este importante indicador siempre hay que tomarlas con cautela en el corto plazo, dado el margen de error de los datos. Sin embargo, parece que la senda de la recuperación va abriéndose paso lentamente. Abundando en este contexto, el empleo de manufacturas de agosto presentó un incremento interanual del 0,1%. Si bien la cifra no parece importante, sí lo es que constituye el primer crecimiento interanual del empleo manufacturero desde agosto de 2000.

EN ESTADOS UNIDOS LA OCUPACIÓN SIGUE REMONTANDO

Variación interanual de la ocupación no agrícola



La inflación presenta una trayectoria positiva pese a los altos precios del petróleo.

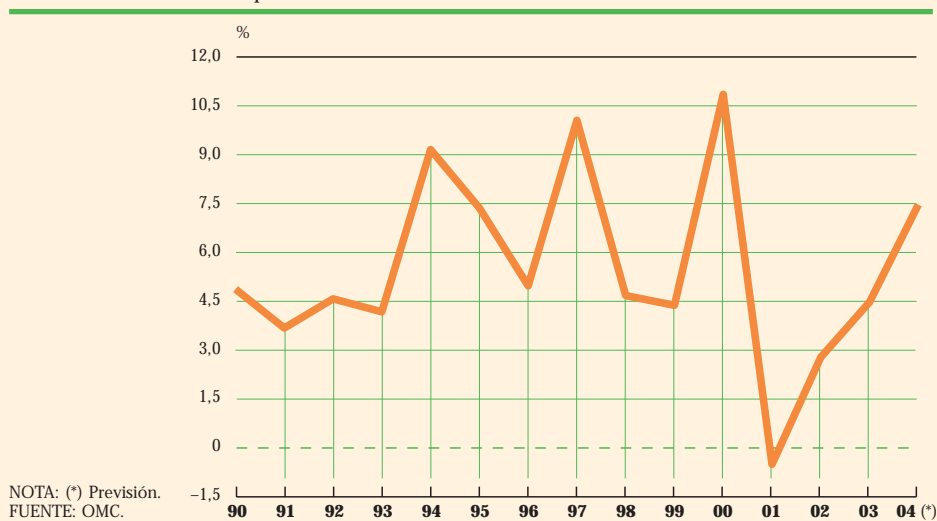
En el ámbito de los precios, la inflación invirtió la tendencia alcista que había culminado en junio, creciendo en agosto un 2,7% interanual y reflejando esa moderación de los indicadores del consumo. En todo caso, parece que, por ahora, los efectos inflacionistas de las subidas del petróleo son moderados. Se ha reducido en un 60% la virulenta subida que se dio entre abril y junio. El componente subyacente también presentó en el mismo periodo un positivo 1,7% interanual. Hay que recordar en este contexto que, frente a los mínimos valores que este indicador registró en

ACELERACIÓN DEL COMERCIO MUNDIAL EN 2003

Según la Organización Mundial del Comercio (OMC), en 2003 el aumento del comercio mundial de mercancías en términos reales fue del 4,5%. Pese a ser superior al del año anterior, dicho incremento excedió al de la producción por un margen reducido y continúa situándose por debajo de la tasa registrada en la segunda mitad de la década de los noventa.

LAS EXPORTACIONES MUNDIALES EVOLUCIONAN FAVORABLEMENTE

Variación anual de las exportaciones mundiales



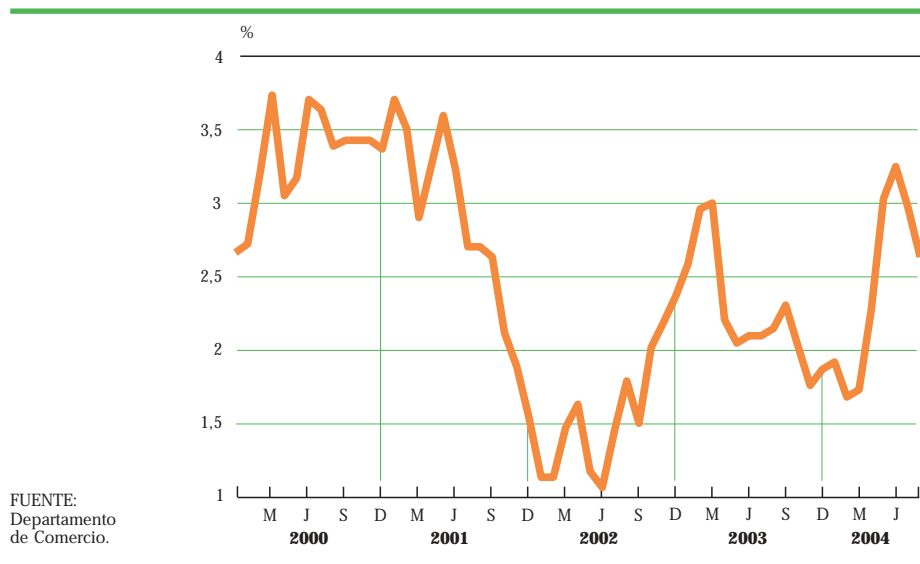
Asia y las economías en transición fueron las regiones que mostraron mayor dinamismo en 2003 con unos crecimientos anuales de comercio –importaciones y exportaciones– superiores al 10%. Por su parte, América del Norte continúa presentando una tasa de crecimiento de las importaciones sustancialmente superior a la de sus exportaciones y por encima de la tasa mundial. Así, mientras que las importaciones de mercancías de los Estados Unidos aumentaron un 5,7%, las exportaciones crecieron algo menos del 3%. En cambio, América Latina, ayudada por monedas depreciadas y una recuperación de la demanda de productos primarios, registró un notable incremento del volumen de sus exportaciones. No obstante, sus importaciones crecieron menos de un 2%. En cuanto a Europa Occidental se refiere, sus ventas al exterior aumentaron en 2003 menos del 1% y sus importaciones, cerca del 2%. Este modesto incremento anual fue consecuencia de la lentitud del gasto de inversión y de consumo en las principales economías de la zona del euro.

Según las previsiones, la aceleración del crecimiento de la economía mundial registrada en el segundo semestre de 2003 se mantendrá en 2004. La mayor actividad económica dará lugar a una aceleración del crecimiento del comercio mundial que, en conjunto, se espera que aumente a un ritmo aproximado del 7,5% en 2004, más del doble de la tasa de crecimiento que se anticipa para el PIB. La mejora prevista para la producción mundial puede atribuirse, en su mayor parte, a la evolución de América del Norte, Europa Occidental y América Latina. Asimismo, se espera que Asia y las economías en transición, pese a experimentar una suave desaceleración, mantengan el crecimiento del PIB por encima del promedio mundial.

2003, los incrementos actuales están por debajo de los registrados en 2001 y 2002, cuando el crecimiento de la economía era mucho menor. En la misma tónica, los precios de producción de productos acabados siguieron moderándose, creciendo en agosto un 3,4% interanual, en comparación con el 4,9% alcanzado en mayo.

LA INFLACIÓN AMERICANA DEJA ATRÁS LOS MÁXIMOS

Variación interanual del índice de precios de consumo



El déficit comercial sigue aumentando.

El contraste negativo con el buen comportamiento de los precios vino de la mano del sector exterior. El déficit comercial de los últimos doce meses hasta julio llegó a 583.000 millones de dólares, motivado por un estancamiento de las exportaciones unido al crecimiento de las importaciones. Este déficit sigue constituyendo en estos momentos el mayor desequilibrio de la primera economía mundial, al que ha venido a unirse un peligroso déficit público.

La economía japonesa mantiene el pulso inversor

Japón revisa ligeramente a la baja el crecimiento del segundo trimestre, pero el crecimiento de la inversión es revisado al alza.

El crecimiento de la economía nipona en el segundo trimestre fue revisado ligeramente a la baja, pasando del 4,5% al 4,3% interanual. Sin embargo, los dos principales componentes de la demanda interna tuvieron un buen comportamiento. Si el consumo privado mantuvo su vigoroso 3,4%, la formación bruta de capital fijo, que había sido el mayor lunar de los datos del segundo trimestre, se revisó del 2,4% a un 3,2% respecto al mismo periodo del año anterior. La contrapartida estuvo en una ligera disminución del crecimiento del consumo público, que pasó de un 2,0% a un 1,8%, y principalmente en una gran disminución del incremento de inventarios. En el sector exterior se revisaron ligeramente al alza los datos de exportaciones e importaciones, quedando sus crecimientos interanuales en un 18,0% y en un 10,7%, respectivamente.

Las ventas minoristas no presentan una dirección clara.

Dentro de los indicadores mensuales de demanda, las ventas minoristas crecieron en julio un 1,0% interanual, que supone cierta recuperación respecto al descenso del 2,5% en junio. Sin embargo, aún no se aprecia una recuperación clara en este indicador. Respecto a las ventas minoristas, hay que puntualizar que este indicador no incluye el consumo en almacenes de nuevo cuño, con lo que tiene un sesgo bajista. Las ventas de automóviles, en contraste, crecieron en agosto un 12,1% respecto al mismo periodo del año anterior, mejorando el registro de julio del 9,1%.

JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

La producción industrial mantiene un tono vigoroso.

Del lado de la oferta, los indicadores principales apuntan a la recuperación. La producción industrial de julio creció un 7,1% interanual, moderando la tasa de junio del 7,7%. El indicador mantiene, sin embargo, una clara tendencia de fondo alcista, que es coherente con la continua reducción del número de quiebras, que en agosto fue de 1.097.

Las viviendas iniciadas y las órdenes de maquinaria apuntan al mantenimiento del vigor inversor.

Las viviendas iniciadas de julio crecieron un 7,7% interanual, manteniendo la leve tendencia alcista de fondo. Las órdenes de maquinaria subieron en julio un 11,0%. Ambos indicadores confirman la existencia de cierto vigor en la inversión nipona, que es consistente con la revisión al alza del componente inversor del producto interior bruto del segundo trimestre, y garantiza cierta fuerza del componente de cara al tercer trimestre.

El desempleo de julio aumenta ligeramente hasta el 4,9%...

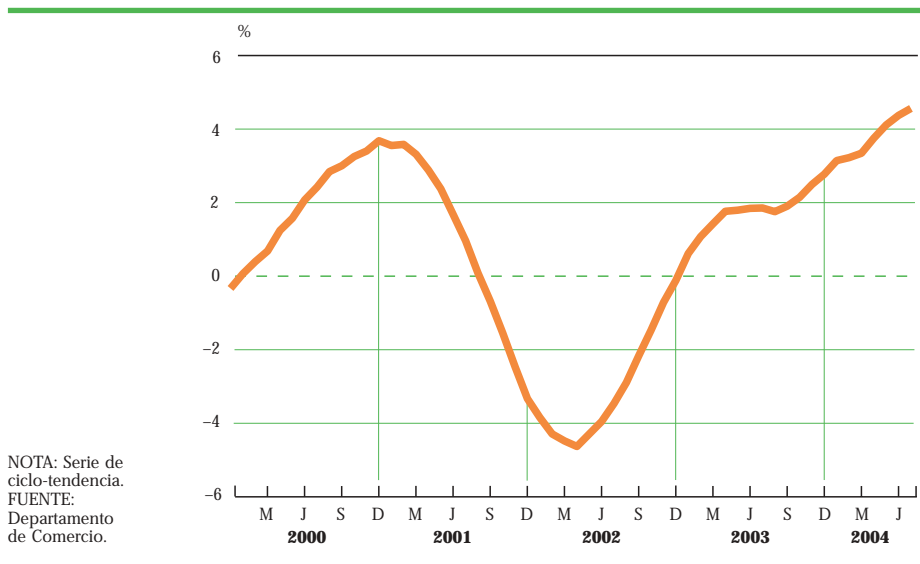
El mercado de trabajo de julio presentó claroscuros, con una tasa de desempleo que remontó al 4,9% en comparación con el 4,6% de junio. El dato más positivo fue el incremento del 4,2% que mostraron los empleos del sector servicios. Los empleos de manufacturas de julio perdieron un 1,2% interanual, ralentizando el ritmo de pérdidas anteriores. La tendencia de fondo es un proceso de terciarización de los empleos, sustituyendo empleo manufacturero por empleo del sector servicios, y eso es lo que reflejan los incrementos interanuales. Sin embargo, hay que mencionar que desde finales de abril, el sector manufacturero ha creado 550.000 empleos, mientras que el sector servicios ha destruido 470.000. Esta recu-

...pero en los últimos meses el sector de manufacturas crea empleo.

peración de las manufacturas es consistente con el crecimiento de la productividad, que en julio fue del 6,8% interanual, y por la fuerza del sector exterior.

LA PRODUCTIVIDAD JAPONESA VA AL ALZA

Variación interanual del índice de productividad del factor trabajo



La deflación se mantiene, aunque en niveles moderados.

La deflación se resiste a desaparecer de la economía nipona: los precios al consumo de julio volvieron a presentar un ligero decremento del 0,1% interanual. El mismo indicador de Tokio en agosto disminuyó un 0,2%, lo que indica que los precios no abandonarán en breve la deflación de forma nítida.

El saldo comercial continúa presentando fuertes superávits.

La balanza comercial siguió aumentando, y en los últimos doce meses hasta julio, presentó un superávit de 14,3 billones de yenes, llegando a niveles cercanos a los de 1998. Si bien es cierto que esto es buen reflejo de la productividad japonesa en manufacturas, también hay que considerar los riesgos de una excesiva dependencia del sector exterior. La inversión directa neta del mismo periodo fue negativa, pero se redujo hasta los dos billones de yenes.

China: tímidos signos de moderación en la industria

China sigue creciendo a un fuerte ritmo.

La economía china moderó ligeramente su crecimiento en el segundo trimestre de 2004, creciendo un 9,7% interanual, cuando en el primer trimestre había sido un 9,8%. Se está aún lejos del anhelado aterrizaje suave, pero parece que el camino se ha iniciado. El sector agrícola creció un 4,9%, el industrial un 11,5% y el terciario un 8,1%. Es significativo que el único sector que redujo su crecimiento, aunque en términos pírricos, fuera el industrial, mientras que el agrícola registró cierta aceleración respecto al trimestre anterior.

CHINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003		2004			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
PIB	8,2	9,1	8,7	9,1	9,8	9,7	-	...
Producción industrial	12,7	16,7	16,6	17,7	16,6	17,6	15,5	15,9
Precios de consumo	-1,5	1,9	1,6	3,3	2,3	3,7	4,8	4,4
Balanza comercial (*)	30,4	25,4	19,5	25,4	17,8	14,1	14,5	16,2

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

FUENTES: Oficina Nacional de Estadísticas de China, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

La producción industrial se modera, especialmente la industria pesada...

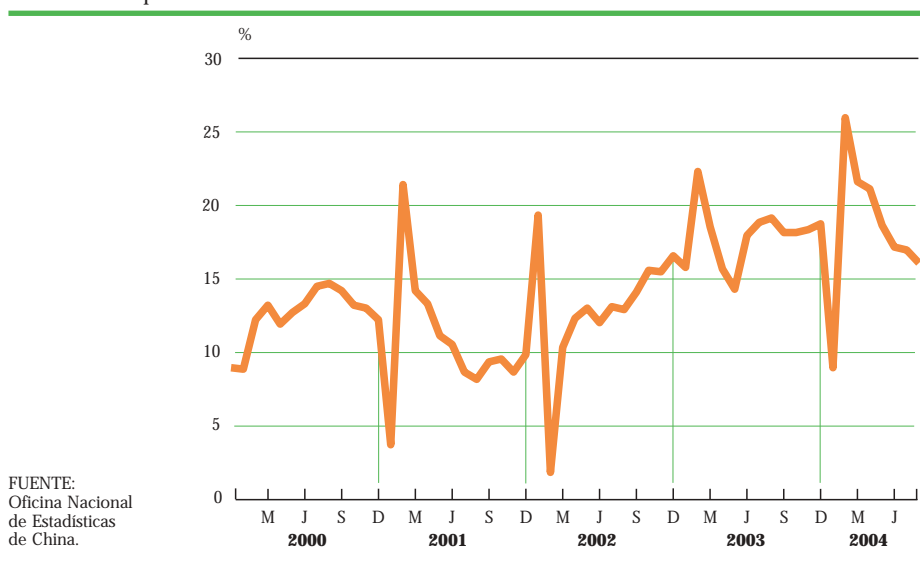
La producción industrial de agosto creció un 15,9% interanual. En comparación con el 17,5% de mayo este indicador ofrece una perspectiva más clara de cierta moderación, siempre dentro de un crecimiento sostenido. El componente más crítico, la industria pesada, con claras implicaciones para los mercados de materias primas, presentó también signos de moderada desaceleración, creciendo un 16,3% en el mismo periodo, por debajo del 18,9% de mayo. La industria ligera, que venía mostrando crecimientos algo más moderados, presenta un patrón menos claro de moderación, quedando su crecimiento en el 15,6%, frente al 16% de mayo.

...pero el ritmo de crecimiento aún es alto.

Hay que mencionar, de todas formas, que la producción industrial creció en agosto más que en julio, cuando el índice general redujo su crecimiento al 15,5%. Sin embargo, la industria pesada creció un 17,2%, lo que deja los datos de agosto más cercanos al escenario de moderación que los de julio. En este entorno de moderación relativa, el peso de la industria estatal en el indicador, uno de los elementos de riesgo de la economía del gigante asiático, vio estancarse su disminución, quedando en un 42% del total, lejos sin embargo del 47% que representaba a principios de año.

EL GIGANTE INDUSTRIAL MODERA SU APETITO

Variación interanual del componente de la industria pesada del índice de producción industrial



Microordenadores y vehículos moderan su crecimiento...

La producción de energía eléctrica aumentó un 13% en agosto, también experimentando ciertos síntomas de moderación, aunque aquí la cautela es obligada. La producción de microordenadores, aunque en agosto creció un 30% respecto al mismo periodo del año pasado, quedó lejos de los incrementos explosivos, del orden del 100% interanual, que venía experimentando durante los últimos dos años. Tal vez la producción industrial de vehículos sea donde es más fácil ver cierta desaceleración: en agosto aumentó un 5,1% interanual, y en julio lo había hecho en un 6,6%, valores muy alejados de los 30% y 40% de los últimos dos años. En contraste, la producción de energía primaria no aligeró su tensionamiento, presentando incrementos interanuales del 20,4%, acelerando su ritmo de crecimiento.

...pero las ventas minoristas no, principalmente en el ámbito rural.

Las ventas minoristas tampoco mostraron estos síntomas de moderación que se dieron en la industria, y aumentaron en agosto un 13,1% interanual, por debajo del máximo alcanzado en mayo, pero sin mostrar ninguna tendencia de desaceleración. Hay que mencionar aquí que el mayor vigor corresponde a las zonas rurales, donde el crecimiento llegó al 12,6%, en comparación con niveles del 9% en el primer trimestre, reduciendo la diferencia respecto al componente urbano.

La inflación frena su aceleración, pero sigue por encima de niveles anteriores.

La inflación interanual de agosto se situó en el 4,4%. En este mes, los precios permanecieron inmóviles, y la variación interanual moderó sus niveles respecto a los alcanzados en junio y julio, del 4,7% y 4,8%, respectivamente. Aun así, la variación del índice está por encima de los niveles de principios de año, y la baja fiabilidad de los datos indica que la batalla por la contención de precios está lejos de ser ganada.

El sector exterior sigue las pautas de meses anteriores...

La balanza comercial de los 12 meses hasta agosto de 2004 alteró un poco el paulatino empeoramiento de los últimos meses, situándose en 16.246 millones de dólares, algo mejor que los 14.544 de julio. La composición geográfica de la balanza comercial de los doce últimos meses hasta julio siguió los mismos patrones de los meses anteriores. En este contexto, aumentó el superávit con Estados Unidos hasta los 68.683 millones de dólares, y también el déficit frente a Japón y Alemania hasta 20.092 y 8.101 millones de dólares, respectivamente.

...pero disminuye drásticamente la importación de cobre, se modera la de aluminio, y sigue creciendo la de hierro.

Dentro de los productos importados, lo más destacable es la reducción drástica de las importaciones de cobre, que en julio disminuyeron un 45,6% interanual. Si bien este indicador es volátil, es significativo que estas fuertes disminuciones se hayan mantenido por tres meses, contrastando con los fuertes incrementos anteriores. Los valores absolutos han vuelto a niveles cercanos al año 2000. La importación de aluminio también experimentó una moderación aunque no tan acusada, pasando a crecer un 13,7% interanual. La importación de hierro, material que China importa en gran profusión, en cambio, mantuvo un fuerte ritmo incrementándose en julio un 48,0% interanual.

México: exportaciones y sector público tiran del crecimiento

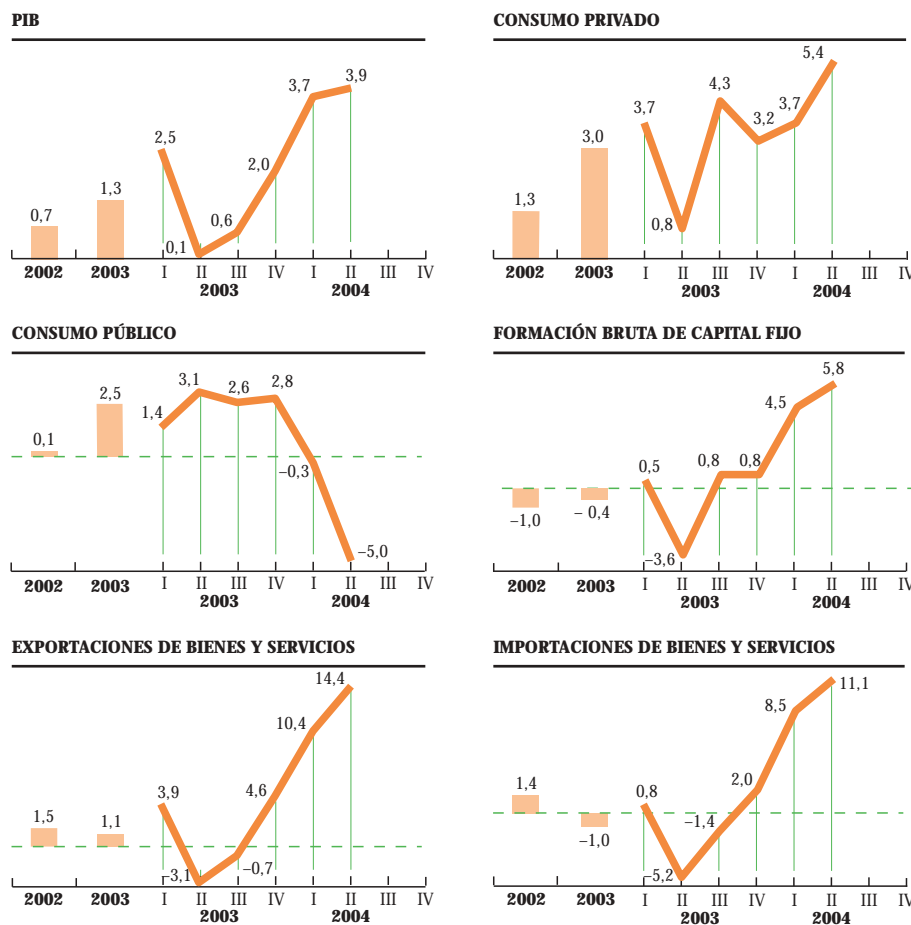
México crece un 3,9% en el segundo trimestre, con la inversión aumentando un 5,4%.

La economía mexicana creció un 3,9% interanual en el segundo trimestre de 2004. Este crecimiento no supone una gran diferencia respecto al 3,7% registrado en el primer trimestre, pero su distribución por componentes presenta un cuadro mucho más positivo. El consumo privado creció un 5,4%, mientras que el consumo público descendió un 5,0%. La inversión, el componente más débil y que más dudas suscitaba de la economía azteca, siguió en su buena tónica y se incrementó un robusto 5,8%. Abundando en la nota positiva, el componente del sector privado en la inversión se recupera claramente respecto a 2003. Las exportaciones crecieron un robusto 14,4% interanual, y las importaciones, un 11,1%. El sector exterior todavía es deficitario, pero como su saldo negativo se está reduciendo aporta una contribución positiva.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE MÉXICO POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual

El sector exterior mejora.



FUENTE: Banco Central de México.

Las ventas al por menor se ralentizan, pero la producción industrial mantiene el tono.

Ya dentro de los indicadores mensuales de actividad, las ventas minoristas de junio parecen relativamente flojas en comparación con un 2,5% de crecimiento interanual sobre el mismo periodo del año anterior. En el lado de la oferta, la producción industrial de julio aumentó un 3,8% interanual, por debajo del 5,4% del mes anterior. Aun considerando que el incremento intermensual fue negativo, la tendencia de fondo es claramente alcista, siguiendo la línea iniciada en abril de 2003. Los componentes de construcción y manufacturas de julio se sumaron a este buen comportamiento, destacando el crecimiento del 4,2% interanual de manufacturas.

MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

FUENTE: Banco Central de México.

Se estabiliza el paro y sigue aumentando la productividad.

En el mercado laboral, la peligrosa tendencia de paulatino aumento del desempleo se tomó un respiro en julio, ya que la tasa de paro de Ciudad de México se situó en el 4,5%, ligeramente más baja que el 4,9% del mes anterior. Son niveles bajos, pero no debe olvidarse que las cifras oficiales ofrecen un marcado sesgo a la baja. El indicador positivo de julio fue la productividad de las manufacturas, que registró un incremento interanual del 8,3%, y que intensifica el buen camino que se llevaba ya en los meses anteriores, dando apoyo a la competitividad y al sector exterior.

Repunta la inflación, pero el componente subyacente se mantiene estable.

Los precios al consumo del mes de agosto registraron un incremento interanual del 4,8%, continuando una tendencia alcista que de seguir tendría efectos preocupantes. El comportamiento del precio del crudo no es ajeno a este proceso. En este sentido, la inflación subyacente de agosto se situó en el 3,7%. Un nivel históricamente bajo, sólo ligeramente por encima de los mínimos del 3,5% alcanzados recientemente.

Continúa el déficit comercial y aumenta la dependencia del crudo.

La balanza comercial de los doce meses hasta julio arrojó un saldo negativo de 5.700 millones de dólares. Exceptuando las exportaciones de petróleo, el saldo negativo fue de 26.300 millones, empeorando la situación de los meses pasados. Este déficit sigue siendo un factor de preocupación en la economía azteca. En esta línea, las exportaciones de crudo del segundo trimestre crecieron un 8,8% interanual, y en julio el aumento fue del 8,7%, constituyendo un gran soporte de la ya mencionada mejora del sector exterior del PIB y a la vez un riesgo, como es la dependencia de una materia prima de comportamiento volátil.

La zona del euro alcanza un crecimiento del 2%

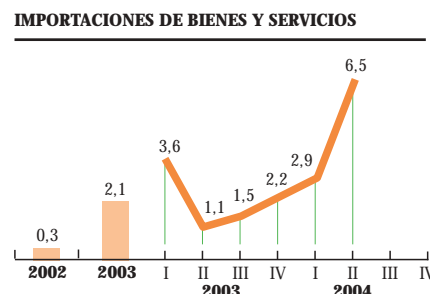
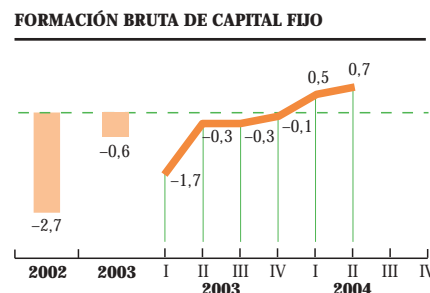
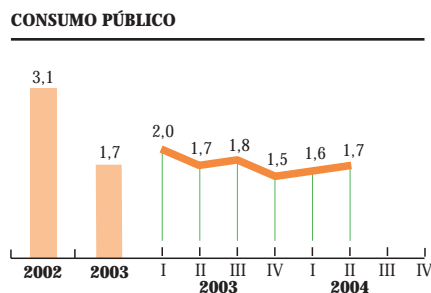
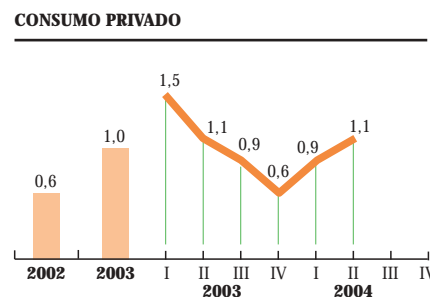
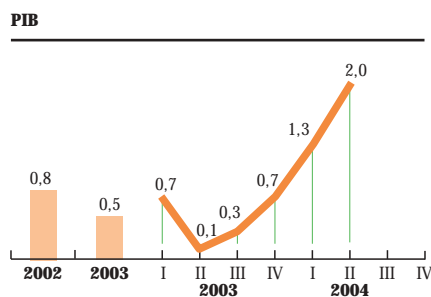
En la zona del euro, el crecimiento se acelera hasta el 2% durante el segundo trimestre.

Durante el segundo trimestre del año 2004, la eurozona creció un 2,0% interanual, a comparar con el 1,3% interanual del trimestre anterior. Esta aceleración del crecimiento es más aparente que real, puesto que está influida por el efecto de base que se produce al comparar con el mal registro del segundo trimestre de 2003. De hecho, en tasa intertrimestral anualizada, el avance queda matizado, pues fue del 2,1%, frente al 2,6% del primer trimestre.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE LA ZONA DEL EURO POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual

El bache de 2003 queda atrás.



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

El escaso empuje del consumo privado limita la aportación de la demanda interna...

En cualquier caso, el crecimiento emana de la demanda externa, mientras que la demanda interna apenas mejora. El consumo privado creció en el segundo trimestre un 1,1% interanual mientras que la inversión avanzaba un 0,7% interanual. Ambas tasas fueron apenas dos décimas porcentuales superiores a las del primer trimestre. Por su parte, el consumo público aumentó un 1,7% interanual (1,6% interanual en el trimestre anterior) mientras que la variación de existencias aportó un 0,1% al avance del producto interior bruto (PIB), sin cambio respecto al primer trimestre. Por el contrario, la aportación de la demanda externa al aumento del PIB dobló sobradamente la de los tres primeros meses del año, pasando del 0,3% anterior al 0,7%. Este resultado deriva del notable tirón exportador (aumento del 8,1% interanual), superior al avance de las importaciones (6,5% interanual).

ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003		2004			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
PIB	0,8	0,5	0,3	0,7	1,3	2,0	-	...
Ventas al por menor	0,0	0,3	-0,4	-0,3	0,6	-0,2	1,1	...
Confianza del consumidor (*)	-11,0	-18,0	-17,0	-16,0	-14,0	-15,0	-14,0	...
Producción industrial	-0,5	0,3	-0,3	1,4	1,1	2,7	2,4	...
Sentimiento económico (*)	94,4	93,5	94,2	97,7	98,7	100,1	100,1	...
Tasa de paro (**)	8,4	8,9	8,9	8,9	8,9	9,0	9,0	...
Precios de consumo	2,2	2,1	2,0	2,0	1,7	2,3	2,3	2,3
Balanza comercial (***)	83,2	81,2	76,6	73,1	78,8	91,3	93,2	...

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.

...tendencia que se mantiene en el inicio del tercer trimestre.

El tercer trimestre de 2004 ha arrancado con una tónica similar a la de la primera mitad del año. El consumo privado, clave para dar solidez a la recuperación, apenas mejoró en los meses de verano, a tenor del estancamiento de las ventas al por menor (crecimiento del 1,1% interanual en julio, sin variación respecto a junio). Tampoco avanza la confianza del consumidor, estable en el nivel de los 14 puntos negativos en dichos meses de junio y julio. Más positiva es la evolución de la inversión en bienes de equipo, según se desprende del sostenido crecimiento de la producción industrial de dichos bienes, por encima del 4% interanual en los meses de mayo a julio.

La producción industrial presenta una tónica moderada, aun que las perspectivas mejoran.

Desde la perspectiva de la oferta, lo más destacable es el comportamiento irregular de los indicadores industriales en los meses de verano. La desaceleración de la producción industrial en junio y julio (3,0% y 2,4% interanual, respectivamente, frente al 3,6% de mayo), se ve acompañada de un mejor tono de los indicadores de confianza industrial y de clima industrial durante julio. Por el contrario, los indicadores de confianza sectorial de construcción y servicios no exhiben cambios significativos en el periodo que va de abril a julio.

El vigor exportador, mejor elemento de la coyuntura europea.

Por lo que se refiere a la demanda externa, el buen comportamiento exportador se ha prolongado al mes de julio, cuando las ventas al exterior se situaron en un nivel un 7,0% superior a los de julio de 2003. El dinamismo de las importaciones también ha sido notable. En julio, éstas crecieron un 8,5%. En su conjunto, el superávit comercial acumulado de doce meses ascendió a 93.200 millones de euros en dicho mes, a comparar con los 91.300 millones de euros del segundo trimestre.

Los precios de consumo repiten en el 2,3% en agosto.

El índice de precios de consumo (IPC) armonizado se mantuvo en agosto en niveles un 2,3% superiores a los de un año antes, sin variación respecto a julio. La estabilización de los precios de consumo de los últimos meses se ha debido principalmente a las menores tensiones que han registrado prácticamente la totalidad de los componentes con la excepción de la energía. Descontada la energía, la tasa resultante se situó en el 2,0% interanual, idéntico registro que en julio. Por su parte, la tasa de paro repitió en julio, por cuarto mes consecutivo, en el 9,0% de la población activa.

Ante las dificultades para su cumplimiento, se propone la reforma del Pacto de Estabilidad.

En otro orden de cosas, constatando la falta de efectividad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento tal y como está actualmente establecido –se espera que en este ejercicio 12 países miembros de la Unión Europea a 25 superen el límite de déficit público del 3% del PIB– y ante la necesidad de clarificar su posición tras la sentencia del 13 de julio del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, la Comisión Europea ha lanzado la reforma del mismo. El ejecutivo comunitario ha propuesto modificar el actual mecanismo en el sentido de atender la posición cíclica de las economías (exigiendo mayor rigor en fases de expansión), considerar situaciones específicas de los estados al valorar sus compromisos financieros a medio plazo y prestar mayor atención a la evolución de la deuda pública. La propuesta no ha sido bien recibida por el Banco Central Europeo, que teme un peligroso relajamiento de la disciplina fiscal en la eurozona.

Alemania: el consumo privado no reacciona

En Alemania, el escaso pulso del gasto de los hogares se mantiene, aunque inversión y exportación ofrecen mejores registros.

El consumidor alemán sigue sin dar señales de dejar atrás su atonía. En julio, las ventas al por menor retrocedieron un 0,9% interanual, la producción industrial de bienes de consumo apenas creció un 0,7% interanual y la confianza del consumidor cedió dos puntos. Ello deja en manos de la inversión y de la demanda externa todo el impulso económico, dos componentes que han iniciado el tercer trimestre satisfactoriamente. Por lo que se refiere a la inversión, la producción industrial de bienes de equipo creció en tasa interanual un 3,9% en julio, cifra que aun representando una cierta desaceleración respecto a meses anteriores consolida su tendencia expansiva. El avance de las exportaciones fue más acusado y tras crecer un sensible 13% interanual en el conjunto del segundo trimestre, en julio se mantuvieron en tasas notables, del orden del 11% interanual.

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

La industria pierde fuelle en junio y julio, aunque se espera un cambio de tendencia a corto plazo.

Preocupa, en esta tesitura de sensible dinamismo exportador, el escaso empuje que está registrando la industria. Tras crecer un 3,6% interanual en mayo, en los meses de junio y julio la producción industrial se desaceleró hasta el 2,6% y el 2,0%, respectivamente. Con todo, la senda expansiva de los pedidos industriales (aumento del 8,3% interanual en julio) y, a pesar de un pequeño retroceso, el nivel relativamente estable del índice IFO de actividad empresarial (95,3 puntos en agosto), anticipan una cierta recuperación industrial.

Los precios registran mayores tensiones, siempre en una tónica contenida, al tiempo que el paro se enquistaba en niveles superiores al 10%.

Por su parte, la evolución de los precios refleja el creciente impacto de la energía: el IPC se aceleró hasta el 2,0% interanual en agosto (1,8% en julio) mientras los precios al por mayor escalaban al 4,2% en ese mismo mes (3,9% en julio). Los precios de producción crecieron un 1,9% en julio, cuatro décimas porcentuales más que en el mes precedente. Con todo, el bajo punto de partida permite descartar excesivas tensiones inflacionistas en Alemania. Menos positiva es la evolución de la tasa de paro, que exhibió en los meses de julio y agosto niveles históricamente elevados, del 10,6% de la población activa.

El gobierno comunica oficialmente que el déficit público se situará en 2004 en el 3,7% del PIB.

El escaso crecimiento complica el proceso de reformas estructurales que el gobierno alemán intenta impulsar pero, a su vez, pone de relieve que sin éstas la recuperación alemana puede ser de escaso alcance. Por el momento, la contestación pública a los dos principales procesos de reforma social en marcha –mercado laboral y sanidad– induce nuevas dudas sobre las posibilidades de profundizar en las mismas. Los resultados de esta falta de reforma del sector público se reflejan en la comunicación oficial del ejecutivo germano a la Comisión Europea, en la cual avanza que este año 2004 el déficit público se situará en el 3,7% del PIB, lo que representará el tercer año consecutivo de incumplimiento del Pacto de Estabilidad.

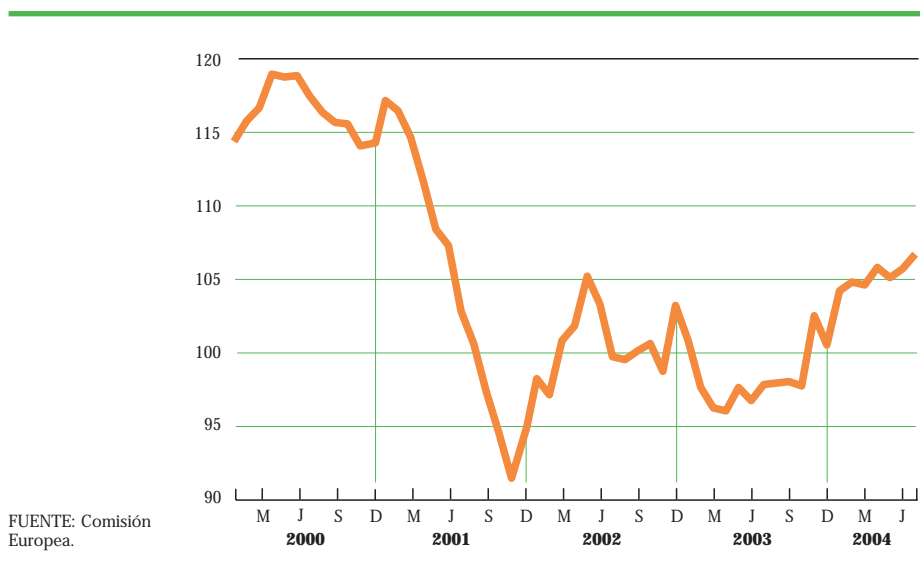
Francia: consumo e inversión, puntales de la mejora de la coyuntura

En Francia, la demanda interna mantiene un notable dinamismo.

En abierto contraste con la vecina Alemania, la reactivación económica gala se está basando en la demanda interna y, en particular, en el notable ritmo de gasto de los hogares. En agosto, el consumo interno creció un 5,4% interanual, y la recuperación de la confianza del consumidor en julio anticipa la prolongación de la tendencia. La evolución de la inversión también es satisfactoria, aunque situándose en ritmos más contenidos. En julio, la producción industrial de bienes de equipo registraba un avance del 3,1% interanual, consolidando el avance del segundo trimestre (2,3% interanual).

FRANCIA DISFRUTA DE UNA FASE DE MAYOR ACTIVIDAD

Valor del índice de sentimiento económico



Por el lado de la oferta, servicios y construcción exhiben el mejor tono.

La recuperación económica tiene un reflejo sectorial dispar. Los servicios han mantenido un ritmo de actividad en suave ascenso desde principios de año (en julio el indicador de confianza sectorial se situó en su máximo desde junio de 2001). La industria se ha mostrado más errática, pero desde el segundo trimestre parece enfilar una senda de mayor crecimiento. Como resultado, en julio la producción industrial se situó en niveles un 2,5% superiores a los de un año antes. Con todo, la inflexión más acusada la está registrando la construcción, cuyos indicadores adelantados han venido repuntando fuertemente desde finales de 2003.

La inflación se acelera al 2,4% en agosto mientras que la tasa de paro retrocede, en julio, al 9,8%.

Por lo que se refiere a los precios de consumo, la última cifra disponible registra un cambio de tendencia de la inflación subyacente, esto es, la que no considera los componentes más volátiles. Así, en agosto, el IPC general aumentó una décima porcentual, hasta el 2,4% interanual, mientras que el núcleo más estable se aceleraba en tres décimas porcentuales, del 1,7% de julio al 2,0%. La tasa de paro, por su parte, se situó en julio en el 9,8%, a comparar con el 9,9% de junio.

FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Italia: el sector exterior salva el segundo trimestre

Italia crece un 1,2% en el segundo trimestre gracias a la recuperación del sector exterior.

La economía italiana creció un 1,2% interanual en el segundo trimestre, en cierta aceleración respecto al primer trimestre, cuando el avance fue del 0,8% interanual. Por componentes, cabe destacar que la demanda interna se mantuvo sin variación respecto a los tres meses anteriores avanzando un 1,5% interanual. La falta de dinamismo del consumo privado, que sólo registró un aumento interanual del 1,0% en el segundo trimestre, frente al crecimiento del 1,7% del primero, no pudo ser compensado por la reactivación de la formación bruta de capital fijo (incremento interanual del 3,1%, a comparar con el 1,3% precedente). Vista la atonía de la demanda interna, fue únicamente la notable mejoría del sector exterior, que aportó siete décimas porcentuales a la variación del PIB, el factor que ha permitido la recuperación.

ITALIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

El consumo se mantiene en mínimos y la actividad industrial renquea.

Por lo que se refiere a los indicadores mensuales, el pulso del consumidor sigue en mínimos, según se desprende del descenso de la confianza del consumidor hasta los 20 puntos negativos en julio, nivel mínimo desde febrero pasado. Tampoco es satisfactoria la situación de la actividad industrial que, medida por el índice de producción industrial, retroce-

dió en junio un 0,7% interanual. Finalmente, cabe destacar que los precios de consumo repitieron en agosto en el 2,3% interanual, sin variación respecto a julio.

Reino Unido: se mantiene el dinamismo en el tercer trimestre

La economía británica se sigue beneficiando del buen tono de la demanda interna.

La economía británica sigue disfrutando en el inicio del tercer trimestre de una coyuntura positiva. Las ventas al por menor, indicador clave del consumo privado, crecieron en agosto un 6,5% interanual, una décima porcentual más que en julio. La recuperación de la confianza del consumidor en ese mismo mes de julio, de dos puntos, avala la continuidad de esta tendencia. El crecimiento de la producción de bienes de equipo, del 4,4% interanual en julio, refleja que la inversión prolonga la reactivación que se inició en el segundo trimestre.

REINO UNIDO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003		2004			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
PIB	1,8	2,2	2,2	2,9	3,4	3,7	-	...
Ventas al por menor	6,8	2,9	2,9	3,1	6,3	6,8	6,4	6,5
Producción industrial	-2,5	-0,1	-0,1	0,5	-0,1	1,3	0,1	...
Tasa de paro (*)	3,0	2,9	3,0	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7
Precios de consumo	2,2	2,8	2,8	2,6	2,3	2,2	2,2	2,2
Balanza comercial (**)	-43,5	-46,8	-47,1	-47,3	-50,0	-53,2	-55,5	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

La producción industrial sólo crece un 0,1% en julio.

Por lo que se refiere a la evolución por el lado de la oferta, la producción industrial se desaceleró en julio hasta el 0,1% interanual (0,9% interanual en junio), aunque la mejor situación relativa de la cartera de pedidos industriales podría indicar que el sector industrial entrará próximamente en una fase de mejor comportamiento. Por el contrario, tanto construcción como servicios exhiben una tendencia a la recuperación más acusada.

El elevado ritmo de actividad no provoca tensiones apreciables en los precios de consumo.

El dinamismo económico británico no ha puesto en tensión los precios, a pesar de que la tasa de paro se mantuvo en agosto, y por tercer mes consecutivo, en el mínimo histórico del 2,7%. Así, en ese mismo mes de agosto, el IPC crecía un 2,2% interanual, sin registrar aceleración alguna respecto a julio y en la línea de los registros anotados desde mayo pasado.

MERCADOS FINANCIEROS

MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL

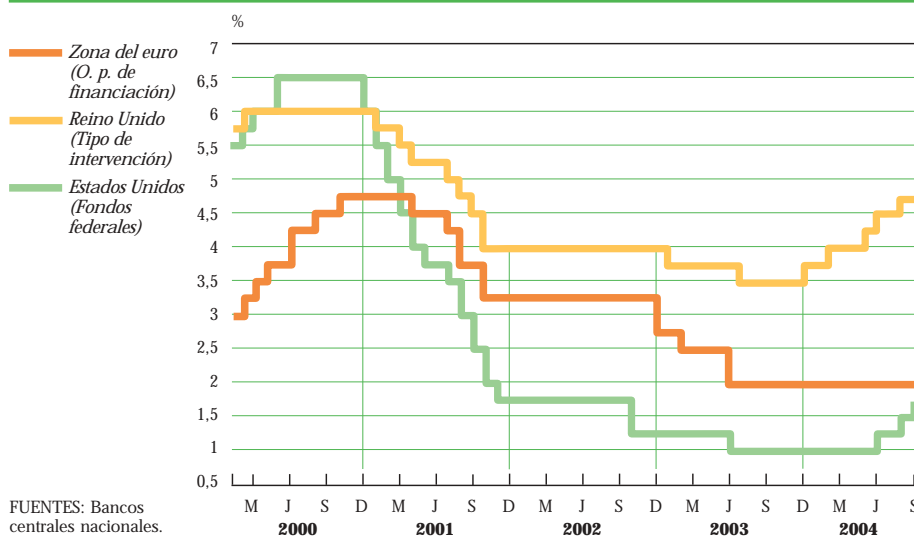
La Reserva Federal sube por tercera vez su tipo de interés de referencia

Los bancos centrales empiezan a situar sus tipos de interés en niveles más neutrales.

El relanzamiento de la economía mundial y el encarecimiento de las materias primas y en especial el petróleo, con las consiguientes presiones inflacionistas, propiciaron el fin de un periodo de tipos de interés oficiales en niveles históricamente bajos. En las últimas semanas ha continuado el giro alcista de los tipos de interés de los bancos centrales con una nueva alza por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos. En este marco, el Banco Central Europeo ya ha empezado a preparar el terreno para una subida, que probablemente se demorará todavía algunos meses, y el Banco de Japón le seguirá posteriormente.

LOS TIPOS DE INTERÉS OFICIALES, AL ALZA

Tipos de interés de referencia de la política monetaria



El tipo de interés de referencia de la Reserva Federal sube hasta el 1,75%, todavía negativo en términos reales.

En Estados Unidos, los datos económicos publicados en las últimas semanas reforzaron las expectativas de un alza de 25 puntos básicos en la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto del 21 de septiembre. El favorable dato de crecimiento del empleo en agosto, después de la decepción del mes anterior, y una moderada inflación en el mismo mes reafirmaron la perspectiva de una gradual elevación del tipo de referencia de la Reserva Federal hasta un nivel más neutral. No hubo sorpresas en la

reunión de septiembre del Comité Federal de Mercado Abierto, y el nivel objetivo de los depósitos interbancarios a un día subió 25 puntos básicos hasta el 1,75%, todavía negativo en términos reales (descontando la inflación); y la tasa de descuento, en igual medida hasta el 2,75%. En su comunicado el citado comité señalaba que esperaba continuar elevando sus tipos de interés a un ritmo pausado.

El mercado anticipa que el tipo de interés oficial de Estados Unidos se colocará en torno al 2% al final del ejercicio.

De este modo, el tipo de interés de los depósitos interbancarios norteamericanos a un año experimentó una evolución irregular en las últimas semanas. Tras la aparición del dato de empleo de agosto ascendió hasta el 2,56%, marcando la cota máxima desde junio de 2002. No obstante, la comparecencia del presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, ante el comité presupuestario de la Cámara de Representantes moderó las expectativas de subidas de los tipos de interés. Así, el rendimiento de los depósitos interbancarios a un año de Estados Unidos descendió posteriormente hasta el 2,28% a mediados del mes, aunque remontó hasta el 2,42% el día 27 de septiembre. El conjunto de los operadores anticipa que el tipo de interés de referencia de Estados Unidos se colocará en torno al 2% al final del ejercicio.

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						
2003									
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
2004									
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 (*)	2,01	2,11	2,30	1,43	1,70	0,00	4,72	4,91	0,54
Septiembre (1)	2,02	2,12	2,38	1,75	1,94	0,00	4,75	4,88	0,67

NOTAS: (*) Cifras provisionales.

(1) Día 27.

(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%), 21-9-04 (1,75%).

(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.

El Banco Central Europeo prepara el terreno para un alza de su tipo de referencia.

En el área del euro, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) no varió sus tipos de interés directores en su reunión de principios de septiembre. El presidente de la entidad, Jean-Claude Trichet, reconoció que se habían incrementado los riesgos de inflación en la eurozona a causa del encarecimiento del petróleo. Sin embargo, matizó que la estabilidad de los precios a medio plazo no estaba en peligro. Por otro lado, el BCE ha actualizado las proyecciones de sus analistas sobre el crecimiento y la inflación del área del euro. Tanto las unas como las otras experimentaron una cierta elevación. Así, la banda prevista para la inflación media en 2004 es del 2,1%-2,3% y del 1,3%-2,3% en 2005.

El euríbor a un año baja en agosto por segundo mes consecutivo, pero asciende en las primeras semanas de septiembre.

En este contexto, el euríbor a 3 meses se ha mantenido en torno al 2,1% en las últimas semanas, ligeramente por encima del nivel del tipo de referencia del Eurosistema, fijado en el 2% desde junio de 2003. El euríbor a doce meses se redujo levemente en promedio mensual en agosto por segundo mes consecutivo y se situó en el 2,30%, 6 décimas menos que en julio. Sin embargo, en las primeras semanas de septiembre el euríbor a un año aumentó en cierto grado y se situó en el 2,38% al inicio de la última semana del mes, con un aumento de 21 puntos básicos en relación con la misma fecha del año anterior. De esta manera, el mercado no descuenta cambios en los próximos meses, pero anticipa una subida en el primer trimestre de 2005.

El Banco de Inglaterra mantiene su tipo de interés en septiembre.

Después del incremento del tipo de interés oficial del Reino Unido en agosto, el Banco de Inglaterra lo mantuvo en septiembre, tal como se esperaba. La contención de la inflación y la desaceleración de las ventas al por menor posibilitaron un compás de espera. El mercado ya sólo espera una nueva elevación del tipo de interés de referencia británico en esta fase alcista.

Los bancos centrales de Tailandia, Canadá, Nueva Zelanda y Suiza elevan sus tipos de interés.

Otros bancos centrales se sumaron al movimiento alcista en las últimas semanas. El día 25 de agosto, el Banco de Tailandia publicó el aumento de su tipo de intervención hasta el 1,50% para apoyar a su moneda, el baht. El día 8 de septiembre, el Banco de Canadá anunció una subida de sus tipos de interés rectores de 25 puntos básicos. Así, el tipo de interés diario quedó en el 2,25% y la tasa de descuento, en el 2,50%. De esta manera, revirtió su decisión de abril pasado debido a la recuperación de la economía. Al día siguiente, el Banco de Nueva Zelanda aumentó su tipo de interés oficial en 25 puntos básicos hasta el 6,25% por quinta vez en este ejercicio. Asimismo, el día 16 el Banco de Suiza elevó por segunda vez este año su banda de referencia para el líbor a 3 meses en francos suizos hasta 0,25%-1,25%.

Leve apreciación del euro

La ampliación del déficit exterior por cuenta corriente de Estados Unidos lastra al dólar.

El dólar alcanzó la cota mínima desde diciembre de 1997 el día 9 de enero de 2004 con relación a un conjunto amplio de monedas. Posteriormente, la consolidación de la recuperación económica de Estados Unidos, las compras de la moneda norteamericana por parte de bancos centrales asiáticos y la anticipación del giro monetario restrictivo de la Reserva Federal dieron alas al dólar. De esta forma, el dólar marcó un máximo desde septiembre de 2003 respecto a un conjunto amplio de divisas el día

13 de mayo. Más tarde, señales de una cierta pérdida de empuje de la actividad económica, una moderación de las expectativas del ritmo de subida del tipo de interés oficial y la ampliación del déficit exterior contribuyeron a que la moneda estadounidense tendiese a debilitarse. Así, globalmente, al comienzo de la quinta semana de septiembre el dólar había descendido el 3,3% con relación al máximo de mayo, si bien mostraba un alza del 1,0% respecto al final de diciembre.

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

Agosto 2004

	Última sesión del mes		Tipo de cambio medio	Datos mensuales			Tipo de cambio 27-9-2004
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)		% variación (2)			
				Mensual	s/diciembre 2003	Anual	
Frente al dólar de EE.UU.							
Yen japonés	109,1	-2,0	110,3	0,7	2,4	-7,1	111,3
Libra esterlina (1)	1,802	-1,0	1,819	-1,3	3,7	14,2	1,809
Franco suizo	1,266	-1,2	1,262	1,4	0,0	-8,7	1,261
Dólar canadiense	1,312	-1,5	1,313	-0,7	0,1	-5,9	1,272
Peso mexicano	11,38	-0,3	11,40	-0,6	1,3	5,7	11,44
<i>Índice efectivo nominal</i> (4)	115,2	-0,8	115,3	0,2	0,7	-3,9	114,5
Frente al euro							
Dólar de EE.UU.	1,211	0,6	1,218	-0,7	-1,0	9,3	1,225
Yen japonés	133,1	-0,8	134,5	0,3	1,5	1,6	136,3
Franco suizo	1,543	0,1	1,539	0,8	-1,0	-0,1	1,549
Libra esterlina	0,676	2,0	0,669	0,5	-4,6	-4,3	0,679
Corona sueca	9,126	-1,2	9,186	-0,1	1,7	-0,6	9,048
Corona danesa (3)	7,438	0,0	7,436	0,0	-0,1	0,1	7,439
<i>Índice efectivo nominal</i> (5)	102,5	0,5	102,7	-0,2	-1,6	2,9	103,2

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 23 principales socios comerciales de la zona del euro. Base: 1-1999 = 100.

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

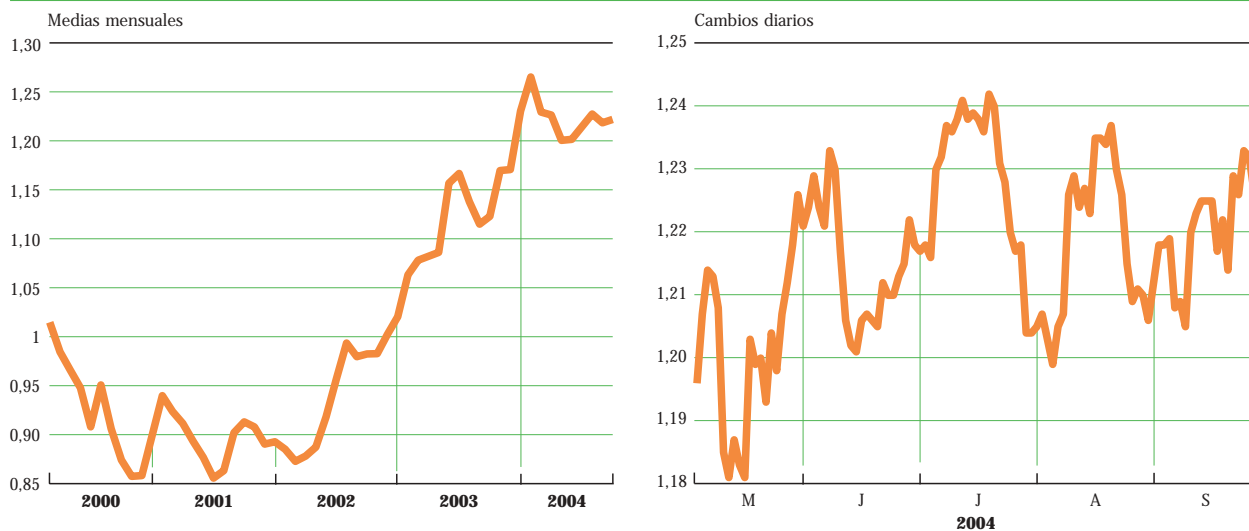
El euro supera el mínimo de abril, pero con todo se deprecia el 2,5% sobre diciembre en relación con los principales socios comerciales.

El euro marcó el máximo histórico respecto al conjunto de las divisas de los principales socios comerciales del área del euro en la segunda semana de enero de 2004. No obstante, posteriormente se replegó porque el sentimiento del mercado fue influido por la manifestación de la preocupación del Banco Central Europeo (BCE) por su rápido ascenso, por la atonía económica de la eurozona y por especulaciones sobre un nuevo recorte del tipo de interés oficial del Eurosistema. De esta manera, el día 13 de abril marcó el nivel mínimo desde noviembre de 2003. Sin embargo, el desvanecimiento de la expectativa de una reducción del tipo de interés del BCE y la mejora de la coyuntura económica facilitó que se recuperase en cierto grado. De todos modos, al principio de la última semana de septiembre la moneda única había bajado el 2,5% con relación a sus principales socios comerciales respecto al final de diciembre. Contra

el dólar, el euro en las últimas semanas se ha mantenido en un rango entre 1,20 y 1,24 dólares evolucionando sobre todo en función de los datos de la economía norteamericana. El día 27 de septiembre, el euro se pagaba a 1,23 dólares, con una caída del 3,0% desde el final de 2003.

LA COTIZACIÓN DEL EURO CONTRA EL DÓLAR SIGUE SIN UNA TENDENCIA DEFINIDA

Dólares de Estados Unidos por euro

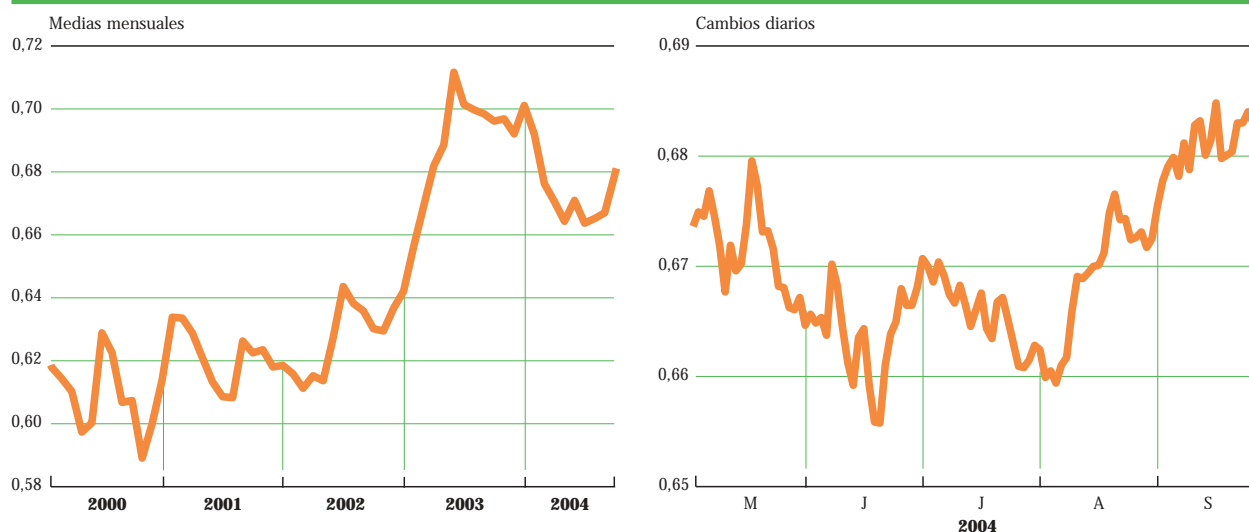


NOTA: Los datos alcanzan hasta el 27 de septiembre.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

LA LIBRA ESTERLINA MARCA EL MÍNIMO DE LOS ÚLTIMOS SIETE MESES FRENTE AL EURO

Libras esterlinas por euro



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 27 de septiembre.

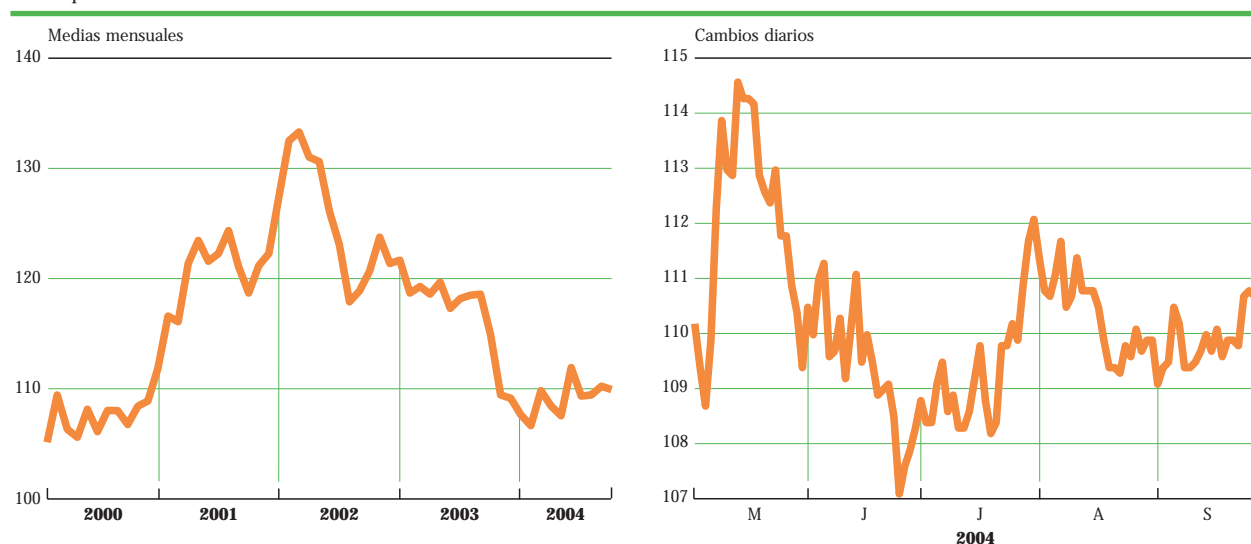
FUENTE: Thomson Financial Datastream.

La libra cede contra el euro en septiembre.

La libra esterlina registró un máximo desde octubre de 2002 respecto a un conjunto amplio de monedas el día 17 de junio, gracias a la buena marcha de su economía y por diferenciales de tipos de interés a su favor. No obstante, desde primeros de agosto tendió a ceder al debilitarse las expectativas de alzas de los tipos de interés del Banco de Inglaterra. Así, al inicio de la última semana de septiembre la libra mostraba una depreciación global del 3,0% con relación al máximo de junio, aunque mantenía un incremento del 3,1% respecto al final de diciembre. En las primeras semanas de septiembre, la libra subió el 0,4% frente al dólar y bajó el 0,5% contra el euro. Sin embargo, desde el inicio del ejercicio la moneda británica se apreciaba el 1,3% en relación con el dólar y el 3,8% ante el euro.

EL YEN SE DEPRECIA RESPECTO AL DÓLAR

Yenes por dólar



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 27 de septiembre.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

El yen baja contra el dólar hasta septiembre.

Un menor optimismo sobre la evolución de la economía japonesa y un comportamiento deslucido de la Bolsa de Tokio no ayudaron al yen en las últimas semanas. De este modo, la moneda nipona se depreció el 1,9% contra el dólar y el 2,4% frente al euro desde el final de agosto. En el transcurso del ejercicio cayó el 3,6% con relación al dólar y el 0,9% respecto a la moneda europea.

Presiones para que el yuan se flexibilice.

Siguen las presiones al gobierno de la China en favor de una flexibilización del yuan. Esta moneda mantiene una cotización fija contra el dólar norteamericano, lo que contribuye a que la depreciación del dólar desde 2002 haya repercutido mayormente en el euro. En esta situación, el déficit por cuenta corriente de Estados Unidos ha seguido creciendo hasta situarse en el 5,7% del producto interior bruto en el segundo trimestre de 2004. En este contexto, la 11ª reunión de ministros de finanzas del Foro de Cooperación Económica de Asia-Pacífico manifestó su deseo de que los tipos de cambio fueran más flexibles, con una velada referencia al yuan.

Bajada de las rentabilidades de los bonos públicos

El rendimiento de los bonos del Tesoro norteamericano a diez años se sitúa por debajo del nivel del principio del año...

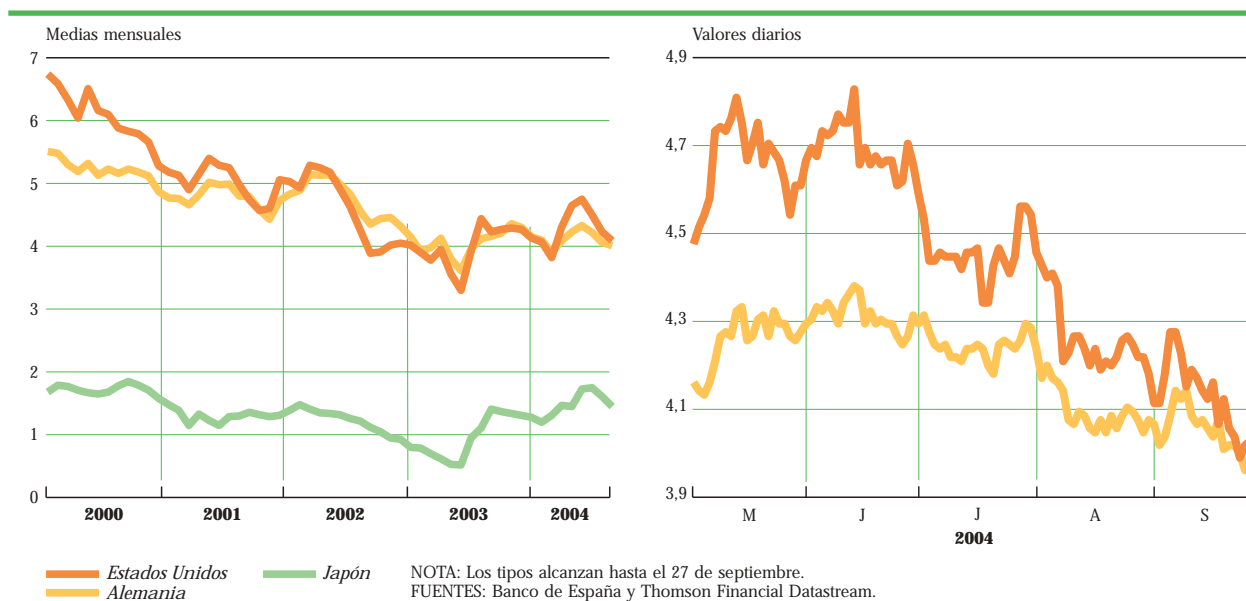
El rendimiento de los bonos del Tesoro norteamericano a diez años anotó el máximo de los últimos dos años en el 4,87% el día 14 de junio. Luego, la incertidumbre sobre la sostenibilidad del crecimiento económico, el asentamiento de las expectativas de una senda gradual de alzas del tipo de interés oficial de la Reserva Federal y trasvases desde las bolsas por efecto refugio por el miedo a atentados terroristas motivaron que los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo tendiesen a la baja.

...con la contribución de fuertes compras de bancos centrales asiáticos.

Cabe remarcar que las compras de bonos públicos estadounidenses por parte de bancos centrales extranjeros han contribuido sensiblemente al descenso de las rentabilidades de éstos. Así, el saldo de las tenencias de bonos públicos de Estados Unidos por parte de bancos centrales extranjeros ha aumentado fuertemente este año y se situó en un nivel récord de 1,29 billones de dólares a mediados de septiembre. De esta forma, el rendimiento de los bonos del Tesoro norteamericano a diez años se situó en el 4,0% al comienzo de la quinta semana de septiembre, 27 puntos básicos por debajo del principio del año, pero 31 puntos básicos por encima del mínimo de mediados de marzo.

ACERCAMIENTO DE LOS RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA DE ESTADOS UNIDOS Y ALEMANIA

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



La rentabilidad de los bonos del Estado de Alemania baja hasta el 4%.

La rentabilidad de los bonos del Estado alemanes a diez años siguió de cerca la evolución de sus homólogos del otro lado del Atlántico. Así, el tipo de interés de los bonos del Estado alemanes a diez años descendió hasta el 3,96% el día 27 de septiembre, colocándose 30 puntos básicos por debajo del final de diciembre. De esta forma, el diferencial entre la rentabilidad de la deuda pública de Estados Unidos y Alemania siguió convergiendo de nuevo en las últimas semanas hasta situarse en 4 puntos básicos al principio de la última semana de septiembre.

El tipo de interés de los bonos públicos japoneses a 10 años, de nuevo por debajo del 1,5%.

El tipo de interés de los bonos del Estado japoneses el día 24 de junio registró el nivel máximo desde octubre del año 2000, al recuperarse la economía nipona y al especularse que un inmediato fin de la etapa de deflación significaría la terminación del periodo de tipos de interés en el 0%. Sin embargo, más tarde la rentabilidad de los bonos públicos japoneses también tendió a la baja al enfriarse las perspectivas económicas. De esta manera, se situó en el 1,38% al comienzo de la quinta semana de septiembre, si bien se colocaba 5 puntos básicos por encima del final de diciembre.

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	II	Julio	Agosto	27 septiembre
Estados Unidos	4,65	4,04	4,05	4,64	4,54	4,27	4,00
Japón	1,27	0,99	1,30	1,59	1,79	1,65	1,38
Alemania	4,80	4,10	4,09	4,26	4,26	4,10	3,96
Francia	4,88	4,13	4,11	4,31	4,28	4,14	4,00
Italia	5,04	4,24	4,24	4,47	4,44	4,27	4,10
España	4,96	4,12	4,12	4,31	4,28	4,13	3,98
Reino Unido	4,93	4,53	4,83	5,14	5,15	4,97	4,79
Suiza	3,02	2,47	2,46	2,74	2,83	2,66	2,60

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

Se frena la recuperación de los mercados bursátiles

Las bolsas vuelven a orientarse al alza...

Las bolsas empezaron el año con buen pie siguiendo la senda alcista desde los mínimos de marzo de 2003. La tendencia a la recuperación económica sin inflación, las favorables perspectivas para los resultados empresariales, los tipos de interés en niveles muy reducidos y las expectativas de moderadas alzas de éstos apoyaban las bolsas. No obstante, posteriormente sufrieron una serie de sobresaltos debido a los atentados terroristas del 11-M en Madrid, el empeoramiento de la situación en Oriente Próximo y en Irak, el repunte de las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo desde mediados de marzo descontando un giro alcista de los tipos de interés oficiales y la persistente alza del precio del crudo.

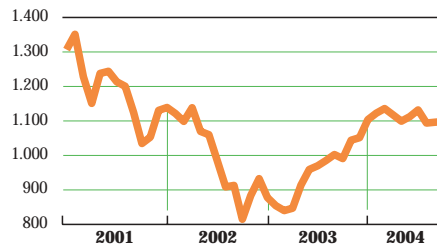
...pero la nueva escalada del precio del petróleo frena la recuperación.

Con el ascenso del precio del petróleo hasta un nivel máximo histórico en agosto y el consiguiente escenario de desaceleración de los beneficios empresariales, muchas bolsas registraron mínimos anuales y se situaron por debajo de la par del ejercicio. Sin embargo, al ceder el precio del crudo más tarde y seguir descendiendo los rendimientos de los bonos públicos, las bolsas se reanimaron hacia mediados de agosto. No obstante, un nuevo rebote del precio del petróleo en la segunda semana de septiembre frenó el relanzamiento bursátil. Así, numerosas bolsas internacionales se han situado de nuevo por debajo del nivel del comienzo del año.

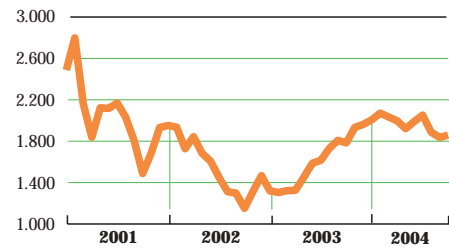
BOLSAS INTERNACIONALES

Índices a fin de mes

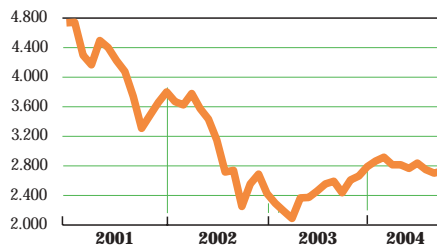
NEUEVA YORK (Standard & Poor's 500)



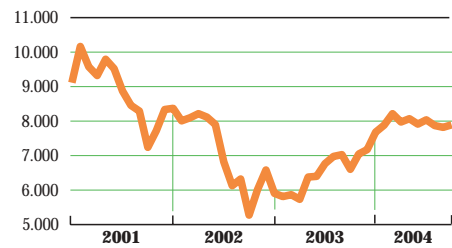
ÍNDICE NASDAQ DE ESTADOS UNIDOS



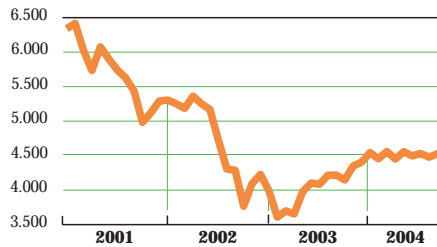
ZONA EURO (DJ Euro Stoxx 50)



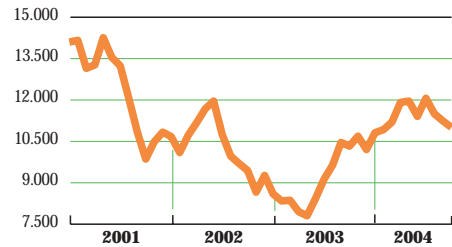
MADRID (IBEX 35)



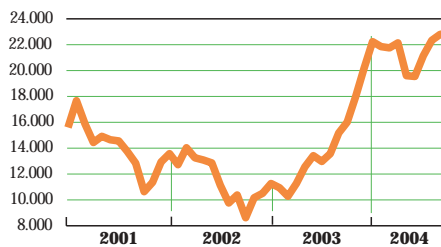
LONDRES (Financial Times 100)



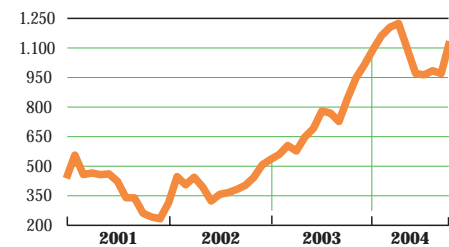
TOKIO (Nikkei 225)



SÃO PAULO (Bovespa)



BUENOS AIRES (Merval)



NOTA: Septiembre 2004, día 27. FUENTE: Thomson Financial Datastream.

El índice Standard & Poor's 500 de Estados Unidos vuelve a perder la par del ejercicio.

En Estados Unidos, el movimiento alcista que produjo fuertes ascensos en 2003 dio señales de agotamiento hacia el final de enero. Las dudas sobre la sostenibilidad del ritmo de crecimiento de la economía norteamericana propiciaron que los principales índices de las bolsas estadounidenses anotasen mínimos anuales en las primeras semanas de agosto. Posteriormente, la reafirmación de una senda gradual de subidas del tipo de interés de la Reserva Federal contribuyó a un rebote de las bolsas que se truncó posteriormente. De este modo, el día 27 de septiembre el índice

Standard & Poor's 500 se situaba el 0,8% por debajo del nivel del comienzo de 2004, y el 10,7% respecto a la misma fecha del año pasado. El índice Nasdaq general, representativo de los valores tecnológicos, ha experimentado un notable castigo en lo que va de año, con unas pérdidas acumuladas del 7,2%, pero se colocaba el 3,8% por encima de la cota de doce meses antes. Finalmente, el tradicional índice Dow Jones Industrials tampoco había conseguido recuperar la par del ejercicio y presentaba minusvalías sobre diciembre del 4,5%, si bien mostraba ganancias interanuales del 7,3%.

El mejor sector, el energético y el peor, el de tecnologías de la información.

Por sectores del índice Standard & Poor's 500, los que presentan una mejor evolución a lo largo del ejercicio han sido el energético, con un aumento del 22,3%, el de las telecomunicaciones, con un incremento del 7,7%, y las compañías de servicios públicos, con un ascenso del 7,0%. En cambio, el sector más perjudicado ha resultado el de la tecnología de la información, con una caída del 11,5%.

Los mercados bursátiles de la eurozona se han recuperado en cierto grado en las últimas semanas, gracias a la mejora de las perspectivas de crecimiento. De este modo, bastantes índices recuperaron la par del año, con excepciones como las bolsas de Francfort y de Amsterdam. El índice DJ Eurostoxx 50, representativo de las mayores empresas del área del euro, al principio de la última semana de septiembre se situaba el 1,3% por debajo del final del año y con una ganancia del 11,3% en los últimos doce meses. Los índices de las bolsas de Milán, París y Madrid presentaban plusvalías acumuladas superiores al 2%.

Buen comportamiento de la Bolsa de Londres.

Fuera de la zona del euro, el índice Nikkei 225 de la bolsa japonesa marcó el máximo anual hacia el final de abril por encima de los 12.100 puntos gracias al relanzamiento económico nipón. Posteriormente, acusó la escalada del precio del petróleo y el empañamiento de las expectativas económicas y flexionó a la baja. No obstante, al inicio de la quinta semana de septiembre presentaba un aumento sobre diciembre del 1,7%. El índice Financial Times 100 de la Bolsa de Londres mejoró en las últimas semanas y presentaba una ganancia del 1,4% respecto al final de 2003. Por su parte, el índice SMI de la bolsa suiza el día 27 de septiembre se hallaba el 0,8% por debajo del final del ejercicio precedente.

El IBEX 35 rebota, pero más tarde pierde la cota 8.000.

En cuanto a la bolsa española, el índice IBEX 35 ha registrado fuertes fluctuaciones en el decurso del ejercicio, pasando del máximo anual del 13 de abril en 8.444,3 puntos, con un alza acumulada del 9,1%, a un mínimo anual por debajo de la par en agosto. Luego, se ha recuperado en cierta medida, aunque la cota de 8.100 puntos se convirtió en una resistencia al avance. Al comienzo de la quinta semana de septiembre, el IBEX 35 se situaba el 2,6% por encima del final de diciembre gracias a la mejora de los resultados de las empresas, a lo que ha contribuido una mayor estabilidad en América Latina. Sólo siete valores de los treinta y cinco incluidos en el índice selectivo estaban en números rojos con relación al final del año anterior.

Notables plusvalías de la bolsa mexicana...

Por lo referente a las bolsas de los países emergentes, han presentado una apreciable volatilidad en los primeros ocho meses y medio del año. El índice Hang Seng de Hong Kong el día 27 de septiembre mostraba

unas plusvalías acumuladas del 3,5%, y en relación con la misma fecha del año anterior presentaba un incremento del 15,3%. En cuanto a las bolsas latinoamericanas, el índice Merval de la Bolsa de Buenos Aires aumentó el 3,8% hasta la cuarta semana de septiembre, y mantenía un alza del 37,4% respecto a doce meses antes. El índice Bovespa de la bolsa brasileña lograba unas ganancias sobre diciembre del 2,7% y conseguía una elevación anual del 44,4%. La bolsa mexicana también está registrando un buen ejercicio, con una subida sobre diciembre del 21,5%.

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES 31-8-2004

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	Cotización a 27-9-04	
					% variación acumulada	% variación sobre la misma fecha de 2001
Nueva York						
<i>Dow Jones</i>	10.173,9	0,3	-2,7	8,1	-4,5	15,1
<i>Standard & Poor's</i>	1.104,2	0,2	-0,7	9,5	-0,8	8,3
<i>Nasdaq</i>	1.838,1	-2,6	-8,2	1,5	-7,2	27,3
Tokio	11.081,8	-2,2	3,8	7,1	1,7	12,0
Londres	4.459,3	1,0	-0,4	7,2	1,4	-4,7
Zona del euro						
<i>Francfort</i>	3.785,2	-2,8	-4,5	8,6	-2,3	-7,4
<i>París</i>	3.594,3	-1,4	1,0	8,5	2,8	-8,9
<i>Amsterdam</i>	323,1	-2,1	-4,3	-1,9	-4,2	-25,5
<i>Milán</i>	1.279,0	-1,5	1,8	8,0	4,8	7,8
<i>Madrid</i>	7.869,5	-0,6	1,7	10,7	2,6	10,3
Zurich	5.421,7	-2,3	-1,2	5,8	-0,8	-6,6
Hong Kong	12.850,3	5,0	2,2	17,8	3,5	35,6
Buenos Aires	952,1	-1,4	-11,2	33,5	3,8	347,7
São Paulo	22.803,0	2,1	2,5	50,3	2,7	119,5

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.

...y de la rusa.

Por otro lado, el índice A de la Bolsa de Shanghai anotó un mínimo desde mayo de 1999 a mediados de septiembre, en medio de una crisis de confianza del mercado. Sin embargo, luego remontó notablemente. Con todo, tenía unas pérdidas acumuladas del 4,6%. El índice RTS de la Bolsa de Moscú logró superar la cota mínima anual de finales de julio y presentó una ganancia acumulada del 10,6%.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

La demanda interna sigue fuerte

El crecimiento del PIB se desacelera ligeramente debido a la creciente aportación negativa del sector exterior en la primera mitad de 2004.

En el segundo trimestre de 2004, el producto interior bruto (PIB) generado por la economía española creció un 2,6% interanual, según los datos corregidos de efectos estacionales y de calendario publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE). El crecimiento indicado, una décima inferior al correspondiente al trimestre anterior, consolida el perfil de suave desaceleración observado en la primera mitad del ejercicio. Aunque la demanda interna aceleró su ritmo expansivo al 3,8% (tres décimas más que en el periodo anterior), el sector exterior contrarrestó en parte dicho avance al haber ampliado hasta 1,3 puntos porcentuales su aportación negativa al crecimiento del PIB, cuatro décimas más que en el primer trimestre.

Tanto el consumo privado como el público muestran un claro signo expansivo...

El consumo de los hogares mantuvo una tasa de crecimiento elevada (3,2%), aunque una décima inferior a la registrada en el periodo precedente, apreciándose un mayor dinamismo en el consumo de bienes –especialmente duraderos– que en el de servicios, que sufrió una ligera atenuación. El crecimiento continuado del empleo y las favorables condiciones de financiación continúan siendo los principales factores que impulsan el avance sostenido del consumo. En otro ámbito, el consumo de las administraciones públicas muestra una evolución igualmente expansiva, con un crecimiento del 4,3% interanual en el segundo trimestre, igual que en los tres meses precedentes.

...se acelera la inversión en bienes de equipo y continúa el sólido avance de la construcción.

La formación bruta de capital fijo se destaca como el componente más dinámico de la demanda interna, gracias al despegue de la inversión en bienes de equipo, que tras haber anotado tasas negativas en los dos trimestres anteriores ha pasado a crecer un 4,0% interanual en el periodo de referencia. Al propio tiempo, la inversión en construcción continúa muy fuerte, con un ritmo de avance anual del 4,2%, sólo una décima menos que en el periodo anterior. Todas las ramas constructoras presentan un buen tono, figurando la obra pública como el componente más dinámico, a pesar del perfil de crecimiento desacelerado que se viene observando desde la segunda mitad de 2003.

Se desacelera el crecimiento de las exportaciones debido a la debilidad del turismo y otros servicios.

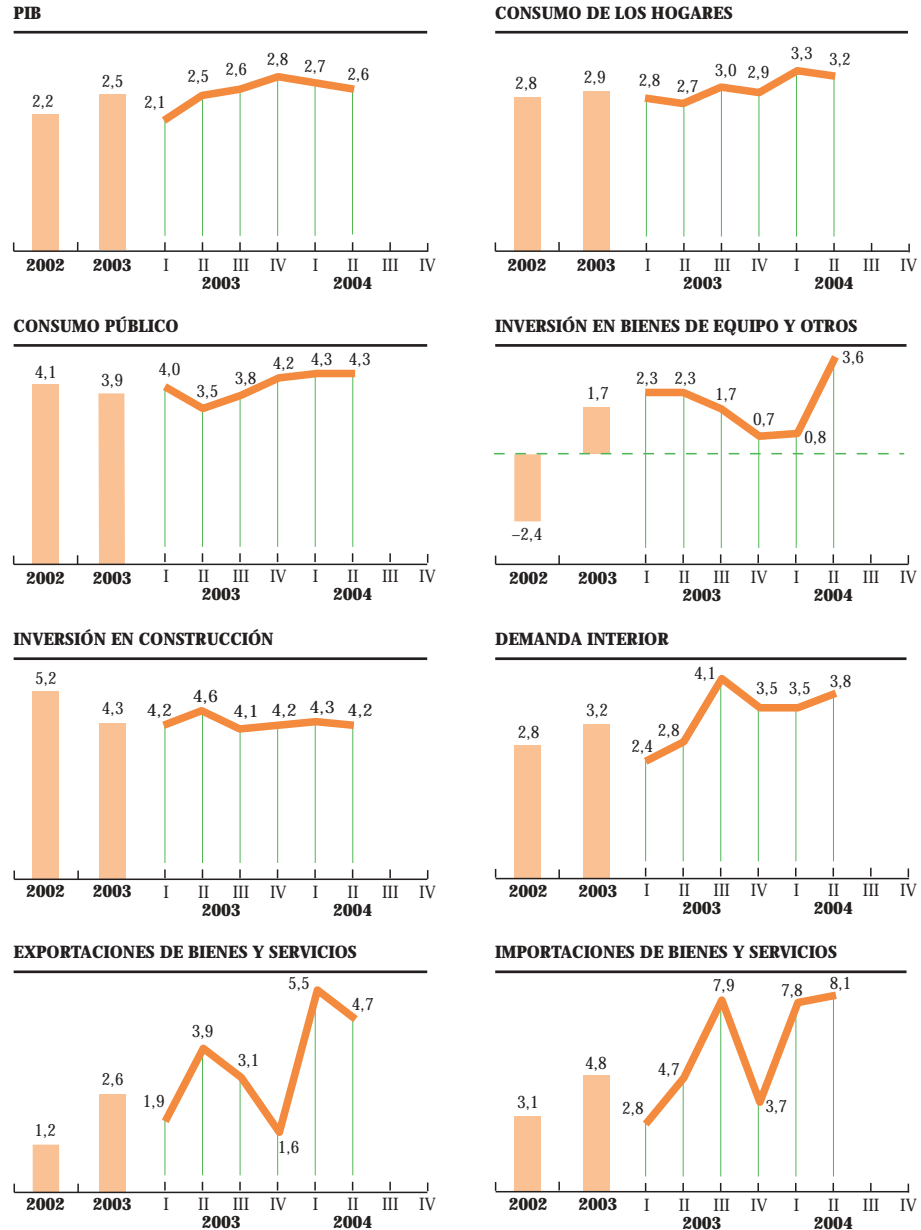
En el sector exterior, la desaceleración del crecimiento de las exportaciones (crecimiento del 4,7% frente al 5,5 del primer trimestre) obedece en gran medida a la caída anotada en los servicios (descenso del 2,1%), influida por la menor demanda turística, mientras que las exportaciones de bienes, a pesar de la desaceleración sufrida, mantuvieron un crecimiento notable (7,4% frente al 8,3% del trimestre anterior). En sentido

contrario, las importaciones aceleraron su tasa de crecimiento hasta el 8,1%, tres décimas más que en trimestre anterior, impulsadas por la fortaleza aludida de la demanda interna.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESPAÑA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual (*)

La demanda interior tira de las importaciones.



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

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Desde la perspectiva de la oferta el hecho más destacado es la consolidación de la recuperación del sector industrial...

Desde la perspectiva de la oferta, se confirmó la recuperación del sector industrial en el segundo trimestre, con un crecimiento de su valor añadido bruto del 2,4% interanual, medio punto más que durante los tres primeros meses del año. Por el contrario, los servicios de mercado moderaron su ritmo de avance al 2,8% durante el periodo considerado, tres décimas menos que en el trimestre precedente, debido a la pérdida de impulso de la actividad comercial, la hostelería y el transporte de viajeros, en sintonía con la menor demanda de servicios turísticos, principalmente por parte de no residentes. Una tónica similar se apreció en los servicios públicos, que también atenuaron su ritmo de crecimiento (3,2% frente al 3,4% del segundo trimestre).

...siendo la agricultura el único sector que retrocede.

Por otra parte, la agricultura acusó una nueva contracción (descenso interanual del 0,8%) tras la recuperación apuntada en los dos periodos precedentes, a causa principalmente de las caídas de producción sufridas por los principales cultivos. También las ramas ganaderas presentan en general tasas de variación negativas, pero con un perfil ascendente en este caso.

El coste laboral unitario tiende a estabilizar su crecimiento ligeramente por encima del 3%.

Por último, desde la óptica de las rentas se observa que el agregado del excedente bruto de explotación y las rentas mixtas aceleraron su tasa de variación anual hasta el 7,5%, un punto más que en el primer trimestre. Por el contrario, la tasa de crecimiento de la remuneración de asalariados se desaceleró ligeramente, hasta el 5,9%, tres décimas menos que en el periodo anterior. De acuerdo con la evolución del empleo, también el incremento de la remuneración por asalariado se moderó levemente, con lo que, al final, el coste laboral unitario mantuvo su ritmo de crecimiento en el 3,2%, igual que en los dos trimestres precedentes, medio punto por debajo del deflactor del PIB.

PIB: COMPONENTES DE OFERTA

Datos brutos corregidos de efectos estacionales y de calendario

	Millones de euros (precios corrientes)	Tasas de crecimiento interanual, en pesetas constantes (*)						
		2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	I	II
Ramas agraria y pesquera	21.932	-1,4	-2,9	-1,7	-1,2	0,5	1,0	-0,8
Ramas energéticas	20.221	1,3	0,3	0,9	2,9	1,2	-0,8	2,3
Ramas industriales	109.494	1,3	1,9	1,3	0,6	1,2	1,9	2,4
Construcción	67.600	4,3	4,4	5,1	4,1	3,5	3,6	3,4
Ramas de los servicios	450.934	2,4	1,9	2,2	2,6	2,7	3,2	2,9
<i>Servicios de mercado</i>	350.891	2,1	1,5	2,1	2,4	2,4	3,1	2,8
<i>Servicios de no mercado</i>	100.043	3,3	3,1	2,8	3,3	3,9	3,4	3,2
Impuestos netos sobre los productos	74.573	6,5	4,4	7,5	6,2	7,8	2,2	1,5
PIB a precios de mercado	744.754	2,5	2,1	2,5	2,6	2,8	2,7	2,6

NOTA: (*) Año base: 1995.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Indicadores de actividad: la economía española mantiene el signo expansivo

En verano se mantiene el dinamismo de la demanda interna.

La información disponible sobre los principales indicadores de actividad apunta a la continuidad del ritmo de avance de la economía española en el tercer trimestre. Es lo que indica, por ejemplo, la evolución del consumo eléctrico, corregido de efectos de calendario y temperatura, que ha estabilizado su tendencia de crecimiento en torno al 3% interanual en los últimos meses. De acuerdo con la información disponible, todavía incompleta, la demanda interna mantiene un elevado dinamismo, con lo que la principal incógnita reside en el comportamiento del sector exterior, cuya contribución al crecimiento del PIB será determinante para marcar el signo expansivo del mismo.

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2003		2004			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
Industria								
Consumo de electricidad (1)	3,8	4,8	6,1	4,7	3,7	2,7	4,9	2,2
Índice de producción industrial (2)	0,2	1,4	1,1	1,2	1,4	2,5	2,0	...
Indicador de confianza en la industria (3)	-5,7	-0,9	-1,3	-2,3	-3,0	-2,0	-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	6,4	...	...
Construcción								
Consumo de cemento	4,7	4,8	4,5	5,7	5,6	2,3	-2,6	9,5
Indicador de confianza en la construcción (3)	-2,3	-1,5	-2,3	1,0	-1,0	-2,7	-6,0	...
Viviendas (visados obra nueva)	4,3	21,4	14,1	26,0	8,0	5,3	...	...
Licitación oficial	13,1	-10,9	-31,6	-50,2	11,0	-47,4	...	...
Servicios								
Ventas comercio minorista	5,7	5,7	5,0	6,1	6,7	5,5	6,3	...
Turistas extranjeros	4,5	-0,3	-3,1	1,3	5,4	0,3	0,6	-0,8
Ingresos turismo	-2,9	3,7	3,9	2,3	4,0	-2,2	...	...
Mercancías ferrocarril (Tm-km)	-0,7	1,7	5,8	3,0	6,4	6,2	...	...
Tráfico aéreo pasajeros	-1,1	7,4	7,7	8,5	11,0	6,7	7,9	5,1
Consumo de gasóleo automoción	6,2	8,0	7,2	6,0	7,8	4,8	...	...

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.

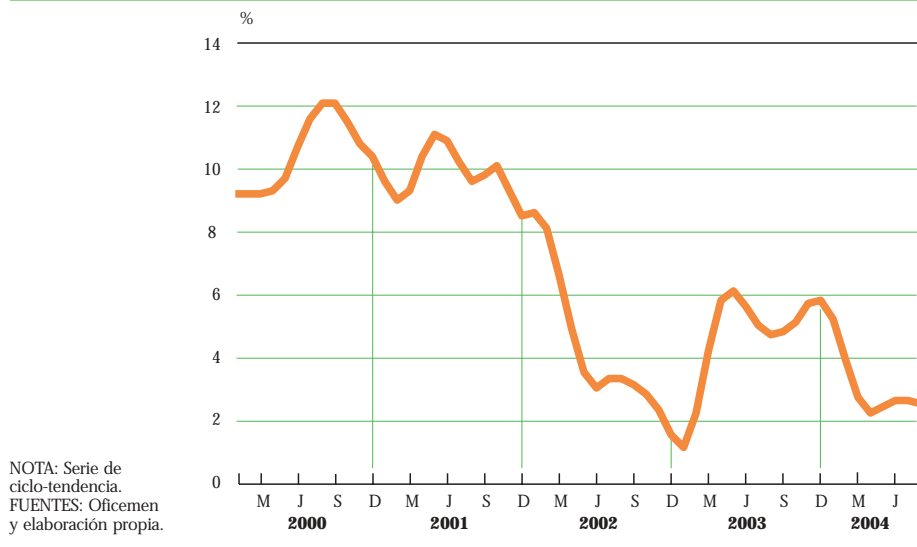
Energía, metalurgia y construcción de maquinaria y material eléctrico figuran entre las ramas industriales más dinámicas...

El índice de producción industrial filtrado de efectos de calendario creció un 2,0% interanual en julio, por debajo del promedio registrado en los dos meses precedentes, frenando momentáneamente la aceleración observada, desde los inicios de 2004. Las ramas relativas a producción de energía, metalurgia y construcción de maquinaria y material eléctrico, con crecimientos medios situados entre el 7,5% y el 10% de enero a julio, son las que evi-

dencian un mayor dinamismo. A continuación, el papel y edición, construcción de maquinaria, equipo médico y vehículos a motor, con incrementos entre el 3% y el 5%, figuran también entre las ramas más expansivas.

EL CONSUMO DE CEMENTO MARCA UNA TENDENCIA DE CRECIMIENTO SOSTENIDO EN LOS ÚLTIMOS MESES

Variación interanual del consumo de cemento



...en contraste con la atonía mostrada por industria tabaquera, equipos informáticos, textil y cuero, entre otras.

En el extremo opuesto, la industria del cuero, la elaboración de tabaco y la fabricación de equipos informáticos registraron descensos importantes (en torno al 12% la primera y superiores al 20% las dos restantes, hasta julio). También el sector textil experimentó una caída significativa, del orden del 5,2%. De signo más moderado (entre el 1,5% y el 3,5%) fueron los retrocesos correspondientes a la industria química, confección y peletería, material electrónico y muebles.

El consumo de cemento mantiene una tendencia de crecimiento estable.

En cuanto a la construcción, no se dispone de nuevos datos sobre la evolución de algunos indicadores avanzados, como los visados de obra nueva y la licitación oficial, que tendieron a desacelerar el crecimiento en la primera mitad del año. Se observa, no obstante, que el consumo de cemento mantiene en los últimos meses un ritmo expansivo relativamente estable, en torno a un 2,5% interanual en términos de ciclo tendencia.

Discreto balance del turismo...

En los servicios, cabe prestar atención al discreto balance del turismo, que arroja un crecimiento medio en el total de turistas extranjeros del 1,3% entre enero y agosto. En estos ocho meses, el aumento de las pernoctaciones se cifró en el 1,5%, gracias exclusivamente al incremento de las correspondientes al turismo interior (8,7%) que compensó el descenso de las causadas por no residentes (3,2%). En igual sentido, los ingresos por turismo contabilizados en la balanza de pagos crecieron un modesto 0,4% en la primera mitad del año, lo que apunta a un claro retroceso en términos reales.

...y más satisfactorio en los transportes.

En cuanto a los transportes, el dinamismo del tráfico aéreo, con un incremento del total de pasajeros del 7,8% en los ocho primeros meses del año, y el crecimiento moderado del total de viajeros por carretera (1,6% hasta julio), contrastan con el descenso de los usuarios del ferrocarril (2,4% durante el primer semestre). En cambio, la evolución del tráfico de mercancías es en general satisfactorio en todos los medios de transporte. En el resto de servicios, destaca el buen tono del comercio y de las actividades relacionadas con las tecnologías de la información y la comunicación y, en menor medida, de los servicios a empresas.

Tono favorable del consumo, a tenor del crecimiento de las matriculaciones de turismos.

Desde la perspectiva de la demanda, el consumo continúa creciendo a un ritmo bastante sostenido, observándose comparativamente un mayor dinamismo en el capítulo de bienes duraderos y también, aunque en menor medida, en el de no duraderos excepto alimentos. Se constata, por ejemplo, que las matriculaciones de automóviles de turismo registraron en agosto una tasa de crecimiento notable (7,3%), lo que sitúa el incremento medio del año en el 12,1%, el más elevado anotado entre enero y agosto en los últimos cinco años.

Las ventas del comercio minorista evolucionan favorablemente.

Por otra parte, en términos reales, el índice general de ventas del comercio minorista experimentó en julio un crecimiento interanual del 3,0%, inferior no obstante al promedio del año (3,7%). En cambio, en las grandes superficies el crecimiento real en dicho mes (6,9%) superó al correspondiente a la media anual. Resaltamos por último que, a pesar de las favorables condiciones existentes (crecimiento sostenido del empleo, incremento real de la remuneración de asalariados, bajos tipos de interés), la confianza de los consumidores se ha estancado en cotas negativas en los últimos meses.

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

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

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.

Comportamiento expansivo de la inversión en bienes de equipo.

Con respecto a la inversión en bienes de equipo, los últimos datos disponibles parecen confirmar la línea de crecimiento ascendente señalada por las cifras de la contabilidad nacional. En julio, el índice de producción industrial referido a bienes de dicha naturaleza creció un 4,9% interanual y cabe esperar que los datos sobre el comercio exterior, que se conocerán en breve, confirmarán la tendencia expansiva indicada.

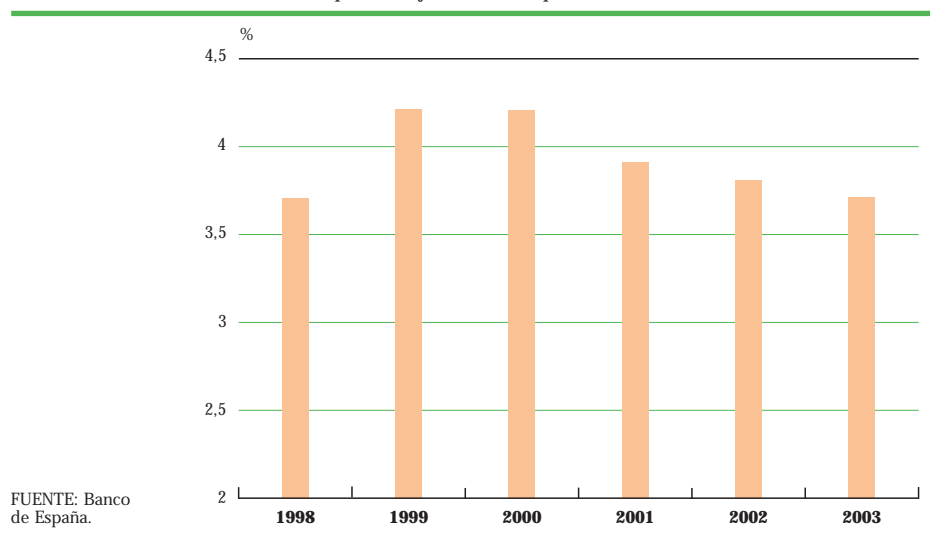
El sector de las telecomunicaciones entra en una fase de consolidación

El mercado de las telecomunicaciones crece un 9%, una sensible desaceleración respecto a años anteriores.

Tras unos años de fuerte crecimiento, el sector de las telecomunicaciones entró en 2003 en una etapa de menor expansión. El conjunto de ingresos del sector aumentó un 8,8% respecto a 2002, una cifra seis puntos porcentuales por debajo del crecimiento medio entre 1998 y 2002, según la Comisión del Mercado de Telecomunicaciones (CMT). El sector representa, en porcentaje del producto interior bruto (PIB), un 3,7% de la economía española, ratio que supera en tres décimas la media comunitaria. Desde 2000, cuando equivalían al 4,2% del PIB, las telecomunicaciones han perdido cierto peso en el conjunto de la economía, una tendencia que se ha producido en menor medida en la Unión Europea según estima el Banco de España.

LAS TELECOMUNICACIONES ESTABILIZAN SU PESO EN LA ECONOMÍA NACIONAL

Gasto en telecomunicaciones en porcentaje del PIB español



Con todo, el ajuste a la baja de inversión y empleo permite un notable incremento de los resultados de explotación, cercano al 20%.

El descenso de la inversión total en el sector, de un 18% respecto a 2002, y el ajuste del empleo, que se redujo en un 5%, apuntan igualmente a una fase de consolidación de las telecomunicaciones, en la cual prima el aumento de los beneficios y el criterio de rentabilidad. En ese sentido, y fruto de los ajustes de costes anteriormente presentados, los resultados de explotación del sector, excluidos los servicios audiovisuales y los operadores de satélite, crecieron en 2003 un 19%, según la CMT.

La cifra de negocios de la telefonía fija es un 3% menor a la de 2002...

La telefonía fija y actividades afines, que incluyen asimismo las operaciones del cable y los servicios telemáticos, se mantuvieron como primer segmento del mercado de telecomunicaciones, con un 46% del total de ingresos del sector. La cifra de ingresos de dicho segmento fue de 15.964 millones de euros, un 5% mayor que la registrada en 2002. Sin embargo, la cifra de negocios de los servicios finales de telefonía fija se situó en los 8.255 millones de euros, un 3% por debajo de lo facturado un año antes.

SECTOR DE TELECOMUNICACIONES: FACTURACIÓN, RESULTADOS Y EMPLEO Año 2003

Mercado	Facturación (millones de euros)	Resultados (millones de euros)	N.º de empleos	% de variación anual		
				Facturación	Resultados	Empleo
Telefonía fija y afines (*)	15.964	1.644	51.623	5,1	36,4	-8,0
<i>Grupo Telefónica</i>	<i>11.242</i>	<i>2.142</i>	<i>37.362</i>	<i>-0,9</i>	<i>13,3</i>	<i>-11,6</i>
<i>Cable</i>	<i>1.591</i>	<i>-284</i>	<i>4.669</i>	<i>24,9</i>	<i>-55,9</i>	<i>-13,4</i>
<i>Resto</i>	<i>3.131</i>	<i>-214</i>	<i>9.592</i>	<i>21,4</i>	<i>414,8</i>	<i>13,6</i>
Comunicaciones móviles	14.024	4.615	10.583	13,7	14,2	0,1
Servicios audiovisuales (**)	4.282	...	22.838	8,6	...	0,3
Operadores de satélite	93	...	125	-13,2	...	-10,1
TOTAL	34.363	6.258	85.169	8,8	19,3	-5,0

NOTAS: (*) Incluye alquiler de circuitos, transmisión de datos y transmisión y difusión de la señal audiovisual, servicios telemáticos y operadores de cable.

(**) No incluye subvenciones.

FUENTES: Comisión del Mercado de Telecomunicaciones y elaboración propia.

...debido a la reducción de los ingresos por línea, al estancamiento de las líneas en servicio y a la caída de los minutos cursados.

El retroceso de los ingresos se debió al práctico estancamiento del número de líneas en servicio (por la expansión de la telefonía móvil), al retroceso de minutos cursados (por la migración de accesos a Internet de banda estrecha a servicios de banda ancha como el ADSL) y al menor ingreso medio por línea. Ante esta tesitura de reducción de ingresos, las operadoras han intensificado el ajuste de costes y han profundizado en su saneamiento financiero. Todo ello permitió un incremento del 36% interanual de los resultados de explotación de las empresas de telefonía fija y afines.

La tendencia a la reducción de precios se trunca.

Por su parte, dos tendencias exhibidas en años precedentes se mantienen, según la CMT: la paulatina erosión de la cuota de mercado del operador dominante, que ostentó en 2003 una cuota por ingresos del 81,3% del total, 1,7 puntos menor que la de 2002, y la estrategia de incrementar la importancia de los ingresos fijos respecto a los variables (los primeros pasaron de representar el 33% del total en 2002 al 36% del 2003). Por el contrario, el proceso de reducción de precios de telefonía fija, constatado entre 1999 y 2002, dio paso a un aumento del 2,3% en 2003 del ingreso medio por minuto facturado.

Notable dinamismo de la telefonía móvil, que registra un aumento del 24% en el número de clientes y del 14% en ingresos.

La madurez del segmento de la telefonía fija contrasta con el auge de la telefonía móvil en 2003. Con 37,2 millones de móviles, la tasa de penetración española superó en tres puntos la media europea y se situaba en los 87,2 móviles por cada cien habitantes. Esta cifra de líneas se alcanzó tras registrar un crecimiento del 24% interanual, ritmo que prácticamente duplica el de 2002. En porcentaje sobre el total de ingresos del mercado

de las telecomunicaciones, la telefonía móvil ya alcanza el 41% del total, con 14.024 millones de euros. Esta cifra es un 14% mayor que la registrada en 2002. Los servicios finales de telefonía móvil (ingresos totales de 8.954 millones de euros) se mostraron incluso más dinámicos, con un crecimiento cercano al 20% en dicho año.

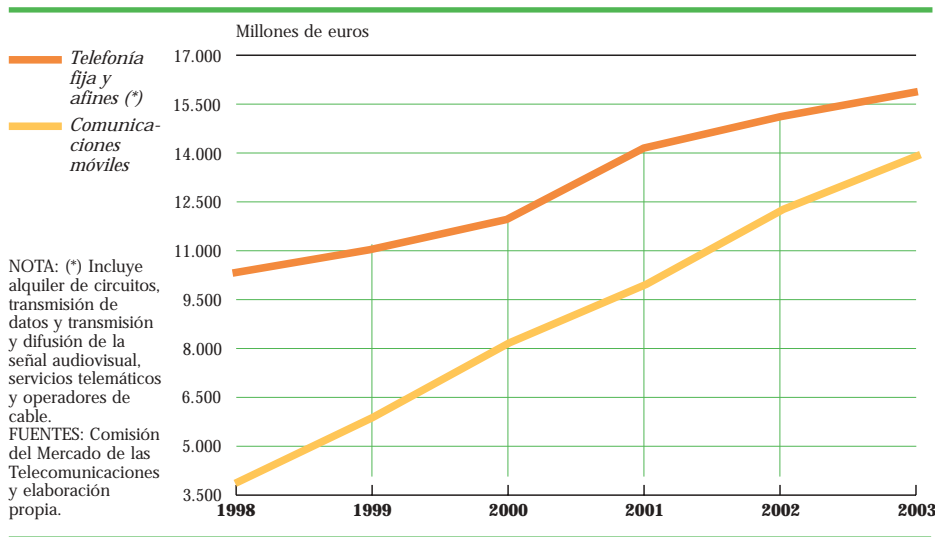
La inversión en telefonía móvil, la única del sector de las telecomunicaciones que crece.

Tras esta notable evolución de los ingresos se encuentra, además del aumento citado del número de clientes, el mayor tráfico registrado y el estancamiento de los precios, tendencia esta última que contrasta con la reducción de ejercicios anteriores. Por su parte, los resultados aumentaron en 2003 del orden del 14% respecto a 2002. Es significativo del grado de empuje del segmento de la telefonía móvil que sus operadoras fuesen las únicas del sector de las telecomunicaciones que no redujesen su inversión en 2003.

Tres operadores se reparten el mercado.

El liderazgo del mercado sigue siendo ejercido por Telefónica Móviles (54% de los ingresos totales), seguido por Vodafone (27%) y Amena (19%). Esta última es, sin embargo, la única operadora que ha ganado cuota de mercado en 2003, 1,2 puntos porcentuales, un avance realizado a cargo de las dos restantes.

LA TELEFONÍA MÓVIL, A PUNTO DE ALCANZAR A LA FIJA
Facturación



Los servicios audiovisuales registran la fusión de las dos plataformas digitales existentes.

Por lo que se refiere a otros segmentos del mercado de telecomunicaciones, cabe señalar la evolución de los servicios audiovisuales, que protagonizaron notables procesos de concentración empresarial: la fusión de las dos plataformas por satélite –Canal Satélite Digital y Vía Digital– integradas en Digital + desde el verano de 2003 y, en el ámbito del transporte y difusión de la señal audiovisual, la adquisición de Retevisión I por parte de Abertis Telecomunicaciones. En su conjunto, los servicios audiovisuales se beneficiaron de un aumento del 8,6% interanual en volumen de ingresos, antes de subvenciones, gracias al notable incremento de la facturación de la televisión de pago y a cierta recuperación de los ingresos provenientes de la publicidad.

MERCADO DE TRABAJO

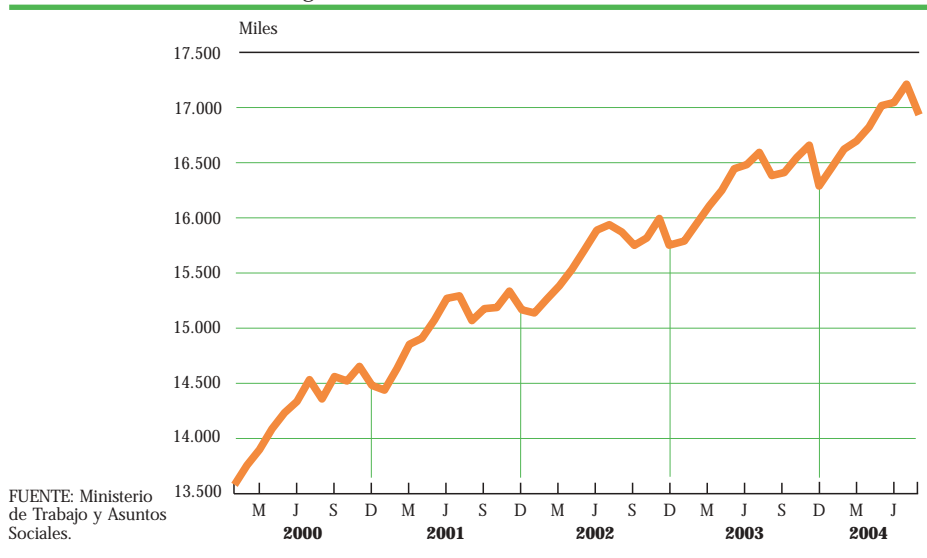
El empleo modera su ritmo de aumento en verano

La afiliación a la Seguridad Social cae con mayor intensidad de la habitual en agosto y parece indicar un menor tono del mercado laboral.

El número de afiliados en alta a la Seguridad Social disminuyó en agosto tal como viene siendo habitual en este mes en los últimos años. El descenso de la afiliación, 207.845 personas en el mes fue, sin embargo, sensiblemente mayor que el del mismo mes del año anterior con lo que el ritmo de avance de la afiliación se desaceleró en tres décimas porcentuales, hasta el 2,5% interanual. La intensidad de esta desaceleración debe interpretarse, no obstante, con prudencia en la medida en que el inicio del periodo vacacional puede provocar ciertas distorsiones respecto a la situación de alta de determinados contratos temporales.

LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL CRECE MENOS

Total afiliados en alta en la Seguridad Social



Las altas de trabajadores extranjeros siguen creciendo a un ritmo muy elevado, un 13% interanual.

La moderación del crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social en agosto fue especialmente visible entre la población española, pues el aumento de la afiliación de extranjeros siguió a un ritmo elevado y sostenido, un 12,6% interanual. De este modo, los extranjeros afiliados a la Seguridad Social alcanzaron la cifra de 1.055.656, es decir, un 6,2% del total. La afiliación entre los españoles se debilitó, en cambio, quedando en un 1,9% interanual, tres décimas menos que en el mes precedente y medio punto por debajo del ritmo del primer trimestre del año.

El empleo según contabilidad nacional mantiene un avance sostenido hasta el segundo trimestre.

El panorama de moderación del empleo que aparentemente sugieren los datos de afiliación en los comienzos del verano no se aprecia en las cifras de la contabilidad nacional elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística correspondientes al segundo trimestre del año, aunque se sitúan en niveles más bajos. Según éstas, el número de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo habría crecido un 2,0% interanual, prácticamente al ritmo de los últimos cuatro trimestres.

INDICADORES DE EMPLEO

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2003		2004			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
Afiliados a la Seguridad Social								
Asalariados	3,5	3,2	2,9	2,9	2,9	2,4	2,6	2,3
<i>Industria</i>	-0,2	-0,5	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,7	...
<i>Construcción</i>	5,8	4,3	3,8	3,0	4,4	4,3	4,3	...
<i>Servicios</i>	4,4	4,1	3,9	4,3	4,3	3,7	4,2	...
No asalariados	0,9	2,3	2,5	2,8	3,2	3,2	3,2	3,2
Total	3,0	3,0	2,8	2,9	2,9	2,6	2,8	2,5
Población ocupada (*)	2,0	2,7	2,8	3,0	2,6	2,3	-	-
Puestos de trabajo (**)	1,7	1,8	2,0	2,1	2,1	2,0	-	-
Contratos registrados (***)								
Indefinidos	-1,6	-1,0	-6,2	0,2	10,0	16,3	15,5	20,5
Temporales	1,1	3,9	1,5	8,8	14,4	13,7	14,1	15,6
Total	0,9	3,4	0,9	8,1	13,9	13,9	14,2	15,9

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

(**) Equivalentes a tiempo completo. Estimación de la contabilidad nacional; datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(***) En el INEM.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Instituto Nacional de Empleo y elaboración propia.

Buen tono en los servicios privados, panorama menos negativo en la industria y debilitamiento de la construcción y de los servicios públicos.

La estabilidad del aumento del empleo según la contabilidad nacional resulta del mantenimiento del tono del mercado de trabajo en el sector de servicios privados y de una cierta recuperación del perfil en el empleo industrial, pese a la continuidad de su caída. Estos rasgos positivos quedarían compensados por el debilitamiento sin paliativos del empleo en los servicios públicos y en la construcción, junto al mayor deterioro de la situación en la agricultura y ramas energéticas.

Los contratos registrados siguen aumentando de modo muy notable en agosto.

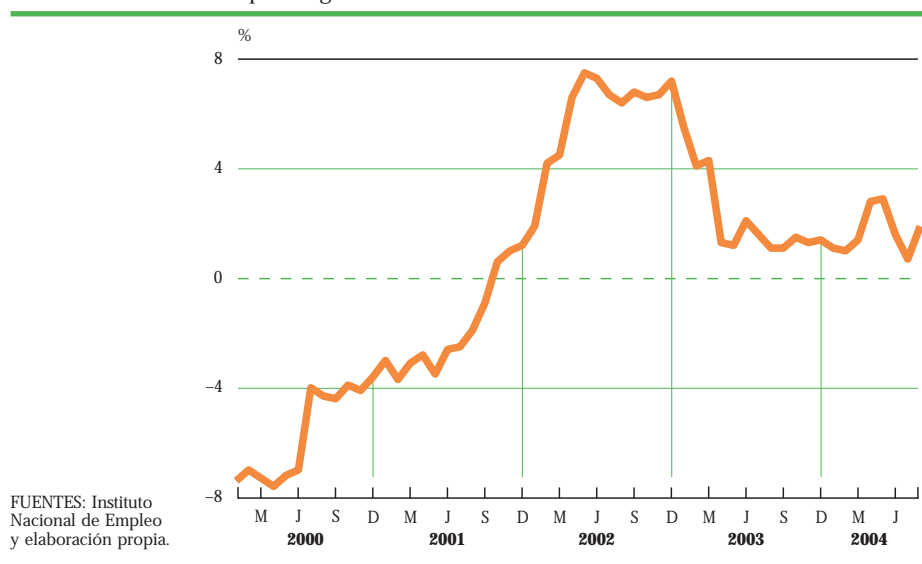
Por otra parte, los nuevos contratos registrados en el Instituto Nacional de Empleo (INEM) crecieron con fuerza en agosto, un 15,9% interanual, lo que situó el incremento acumulado en un 14,2%. Este dinamismo, que contrasta con la tónica de mayor moderación de otros indicadores, puede explicarse por la particular naturaleza de las cifras que, de un año para otro, pueden incluir contratos de duración y dedicación muy diferenciada y, por tanto, no comparables estrictamente. El incremento de las colocaciones más intenso sigue constatándose en el trabajo a tiempo parcial, un 22,6% hasta agosto.

Paro registrado: leve deterioro de la situación en agosto

El paro registrado aumenta en agosto en un movimiento de signo contrario al del pasado año.

El número de parados registrados en el INEM aumentó en 13.217 en agosto para situarse en un total de 1.598.392 a final de mes. Este aumento contrasta con el leve descenso del mismo mes del año anterior, lo que supone un moderado empeoramiento de la tendencia. No obstante, de modo similar al caso de la afiliación a la Seguridad Social, se abre un cierto interrogante sobre el alcance real del deterioro del mercado de trabajo en la medida en que el registro de agosto se ha mostrado irregular en su comportamiento en los últimos años.

EL DESEMPLEO REPUNTA LEVEMENTE AL ALZA Variación interanual del paro registrado en el INEM



La construcción y los servicios presentan la tendencia menos favorable.

El mal comportamiento del desempleo registrado, que pasó a crecer a un ritmo del 1,9% anual, es especialmente sensible en los servicios y también, aunque en menor medida, en la construcción, sectores que han podido acusar un menor tono de la actividad este verano. En la industria, en cambio, la situación mejoró ligeramente del mismo modo que lo hizo entre los demandantes de un primer empleo, colectivos, ambos, en que el nivel de paro se mantenía por debajo del de agosto de 2003.

El empeoramiento de la situación es casi generalizado por comunidades, aunque algunas de ellas presentan un nivel de paro menor que el de 2003.

Por comunidades autónomas, el menor tono de la situación en agosto fue prácticamente generalizado con las excepciones de Navarra y Madrid, comunidades que junto a Andalucía, Aragón, Castilla y León, Galicia y La Rioja presentan un nivel de desempleo inferior al del año precedente por estas fechas. En el lado opuesto, Canarias, Comunidad Valenciana, Extremadura, Baleares y Cataluña presentaron incrementos del desempleo relativamente importantes respecto a agosto de 2003, manifestando además, un cierto empeoramiento de la tendencia.

PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES

Agosto 2004

	Parados	Variación sobre diciembre 2003		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	37.096	-828	-2,2	1.918	5,5	2,3
Industria	248.127	-16.166	-6,1	-3.807	-1,5	15,5
Construcción	187.584	-24.304	-11,5	6.554	3,6	11,7
Servicios	914.427	-54.288	-5,6	35.926	4,1	57,2
Primer empleo	211.158	-17.509	-7,7	-11.413	-5,1	13,2
Por sexos						
Hombres	649.436	-75.826	-10,5	9.214	1,4	40,6
Mujeres	948.956	-37.269	-3,8	19.964	2,1	59,4
Por edades						
Menores de 25 años	220.835	-36.915	-14,3	-14.743	-6,3	13,8
Resto de edades	1.377.557	-76.180	-5,2	43.921	3,3	86,2
TOTAL	1.598.392	-113.095	-6,6	29.178	1,9	100,0

FUENTES: INEM y elaboración propia.

Los costes salariales estabilizan su ritmo de aumento

Los costes salariales mantienen su crecimiento levemente por encima del 3%.

El coste salarial total según la encuesta trimestral de coste laboral (ETCL) se situó en los 1.523 euros por persona y mes en el segundo trimestre de 2004 y aumentó un 3,1% respecto al mismo periodo del año anterior. Este incremento, inferior en una décima de punto al del trimestre precedente, vino a confirmar la tónica de estabilidad que vienen presentando los incrementos salariales en el último año.

El coste por hora efectiva se desacelera.

El coste laboral total, es decir, el coste salarial más otros costes laborales como Seguridad Social y otras percepciones, quedó en un 3,2% interanual, tres décimas por debajo del trimestre precedente, favorecido por la moderación de los costes no salariales. Esta moderación también se refleja con más intensidad en el coste por hora efectiva trabajada, que pasó a aumentar un 2,6% en el trimestre, es decir, un punto y medio menos que en el primer trimestre de 2004.

Se moderan los salarios en la industria y construcción, pero no en los servicios.

La moderación de los costes salariales fue especialmente palpable en la industria y la construcción, sectores en los que los incrementos salariales se desaceleraron algo más de un punto porcentual hasta un 2,9% y un 4,1% respectivamente, probablemente gracias a la menor presión de la actividad, especialmente en el segundo caso. En los servicios, en cambio, los aumentos salariales elevaron su ritmo de avance en medio punto porcentual, hasta el 3,2%.

Los convenios colectivos, por debajo del 3%.

La subida salarial media pactada en los convenios hasta mediados del tercer trimestre de 2004 se situó en un 2,9% según datos del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, es decir, seis décimas de punto menos que en el conjunto del pasado año. Estas cifras corresponden a los acuerdos suscritos por 5,6 millones de trabajadores, es decir, alrededor del 60% de los

que efectivamente acaban vinculados por la negociación colectiva al cabo del año.

INDICADORES DE SALARIOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2003		2004	
			III	IV	I	II
Incremento pactado en convenios	3,1	3,5	3,5	3,5	2,8	2,9
Salario por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo (*)	4,3	4,2	3,8	4,0	3,9	3,8
Índice de costes laborales						
Costes salariales						
Total	3,9	3,8	3,1	3,3	3,2	3,1
Industria	4,7	4,4	3,7	3,7	4,0	2,9
Construcción	4,1	5,0	5,1	5,1	5,2	4,1
Servicios	3,8	3,5	2,6	3,0	2,7	3,2
Ganancia media por hora trabajada	4,1	4,3	3,1	3,0	4,1	2,5
Otros costes laborales	6,0	5,4	5,2	5,0	4,4	3,5
Jornada laboral (**)	-0,3	-0,5	-0,1	0,4	-0,9	0,5
Jornales agrarios	5,1	2,6	2,1	2,6	2,2	4,0
Coste laboral en la construcción	2,9	4,4	4,4	4,5	3,8	5,1

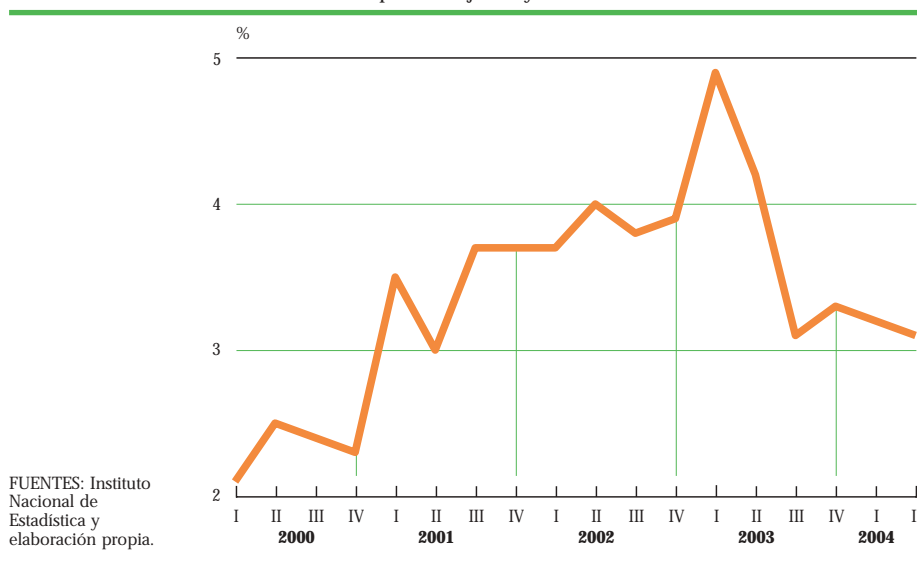
NOTAS: (*) Contabilidad nacional trimestral; datos brutos corregidos.

(**) Horas efectivas por trabajador y mes.

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

ESTABILIDAD EN EL CRECIMIENTO DE LOS SALARIOS

Variación interanual del coste salarial por trabajador y mes



PRECIOS

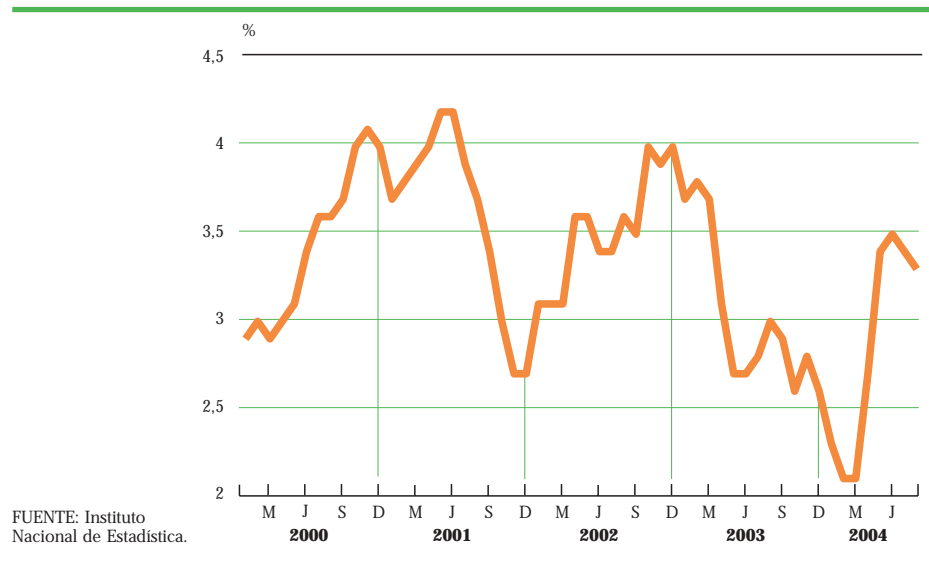
El IPC deja atrás lo peor

La tasa de inflación se recorta hasta el 3,3% en agosto...

El índice de precios de consumo (IPC) aumentó un 0,4% en agosto, una décima menos que en el mismo mes de 2003, de manera que la tasa de inflación cedió hasta el 3,3% interanual. Esta trayectoria significa una suave moderación respecto a la escalada inflacionista de marzo a junio, en la que la tasa interanual alcanzó el valor del 3,5%. Por el contrario, la inflación subyacente (el índice general menos los componentes de energía y alimentos frescos) repuntó en una décima y se situó en el 2,9%, siete décimas por encima de los mínimos de marzo.

TÍMIDA MODERACIÓN DEL IPC

Variación interanual del índice de precios de consumo



...gracias a la contención de los precios de los alimentos frescos...

La relativa contención del IPC en agosto se debe a los precios de los alimentos frescos, que con su moderación compensaron el suave repunte de los precios energéticos y de los bienes industriales. Por otra parte, tanto los precios de los servicios como los correspondientes a la alimentación elaborada jugaron un papel neutral en el mes.

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	0,4	1,8	3,3
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			

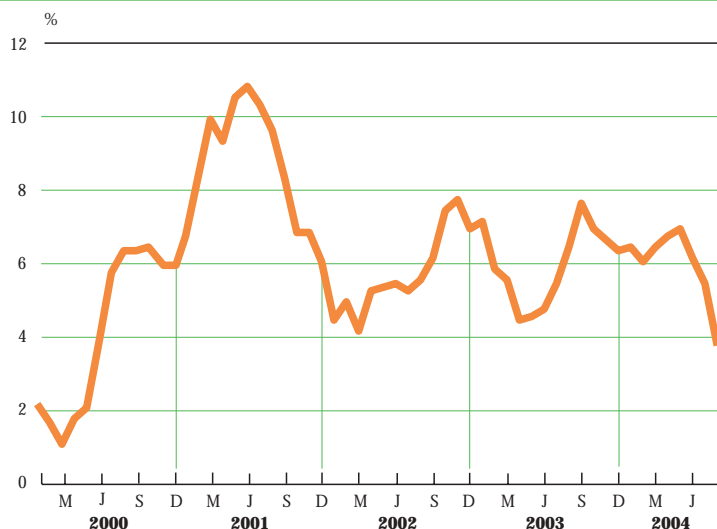
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

...que acusan la debilidad de ciertos mercados de origen.

La mejora de los precios de los alimentos frescos, ya por tercer mes consecutivo, parece reflejar la debilidad de los precios en origen de ciertos mercados agrarios. De momento, no obstante, el aumento de este componente del IPC se mantiene en cotas relativamente altas, un 3,8%, aunque distantes de las de meses anteriores, del orden del 7%. La moderación de estos precios cabe atribuirlos a la carne de ave, al porcino y a las legumbres y hortalizas principalmente.

LOS ALIMENTOS FRESCOS NEUTRALIZAN EL ALZA DE OTROS COMPONENTES

Variación interanual del índice de precios de consumo de alimentos frescos



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Los alimentos elaborados frenan su alza en agosto...

Relativamente favorable fue también el comportamiento de los alimentos elaborados, que en agosto estabilizaron su crecimiento en un 4,2% interanual después de cuatro meses consecutivos de aceleración notable. El fin de la escalada del precio del aceite y de la apreciable alza del tabaco, junto a la moderación del precio de los derivados de los cereales, explican este comportamiento.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Agosto

	Índices (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004
Por clases de gasto							
Alimentos y bebidas no alcohólicas	113,9	0,9	0,3	2,5	2,3	4,0	3,9
Bebidas alcohólicas y tabaco	115,9	0,0	0,0	2,7	5,5	2,7	5,6
Vestido y calzado	104,0	-0,7	-0,4	-10,0	-10,6	3,9	1,8
Vivienda	109,4	0,2	0,4	2,1	3,1	2,7	3,8
Menaje	105,5	-0,0	-0,0	0,6	0,5	2,0	1,6
Medicina	105,4	0,1	0,1	1,8	-0,0	2,2	0,2
Transporte	110,5	0,6	1,1	1,8	6,6	1,9	5,8
Comunicaciones	93,6	-0,1	-0,1	0,6	-0,1	-2,6	-0,9
Ocio y cultura	105,5	1,6	1,6	1,9	2,0	0,5	0,2
Enseñanza	112,3	0,0	0,0	1,0	0,6	5,0	3,9
Hoteles, cafés y restaurantes	116,5	0,9	0,9	4,7	4,6	4,4	4,0
Otros	110,9	-0,0	0,0	2,5	2,5	3,2	3,1
Agrupaciones							
Alimentos con elaboración	112,2	0,2	0,2	2,0	3,5	2,5	4,2
Alimentos sin elaboración	118,1	1,9	0,3	3,7	1,1	6,5	3,8
Conjunto no alimentario	108,9	0,4	0,5	0,6	1,5	2,7	3,1
Bienes industriales	104,7	0,1	0,4	-2,0	-0,5	1,8	2,5
<i>Productos energéticos</i>	<i>108,5</i>	<i>1,4</i>	<i>1,8</i>	<i>1,4</i>	<i>8,6</i>	<i>1,1</i>	<i>7,0</i>
<i>Carburantes y combustibles</i>	<i>110,6</i>	<i>1,9</i>	<i>2,4</i>	<i>1,4</i>	<i>11,2</i>	<i>0,9</i>	<i>9,0</i>
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	<i>103,4</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>-3,0</i>	<i>-3,2</i>	<i>2,0</i>	<i>1,0</i>
Servicios	113,8	0,7	0,6	3,7	3,8	3,7	3,7
Inflación subyacente (**)	109,6	0,2	0,3	0,8	1,2	2,8	2,9
ÍNDICE GENERAL	110,2	0,5	0,4	1,1	1,8	3,0	3,3

NOTAS: (*) Base 2001 = 100.

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

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

...y los precios de los servicios mantienen su tónica de crecimiento alto pero estable.

Totalmente estable resulta también el comportamiento de los precios de los servicios, que continuaron creciendo de modo sostenido al 3,7%, tasa que prácticamente ha venido repitiéndose en los últimos doce meses. No obstante, algunas rúbricas presentan crecimientos elevados, superiores al 10%, como en el transporte aéreo y los servicios financieros. Estos crecimientos se compensan con los avances relativamente modestos en los servicios médicos, culturales o viajes organizados. Dentro del turismo y la

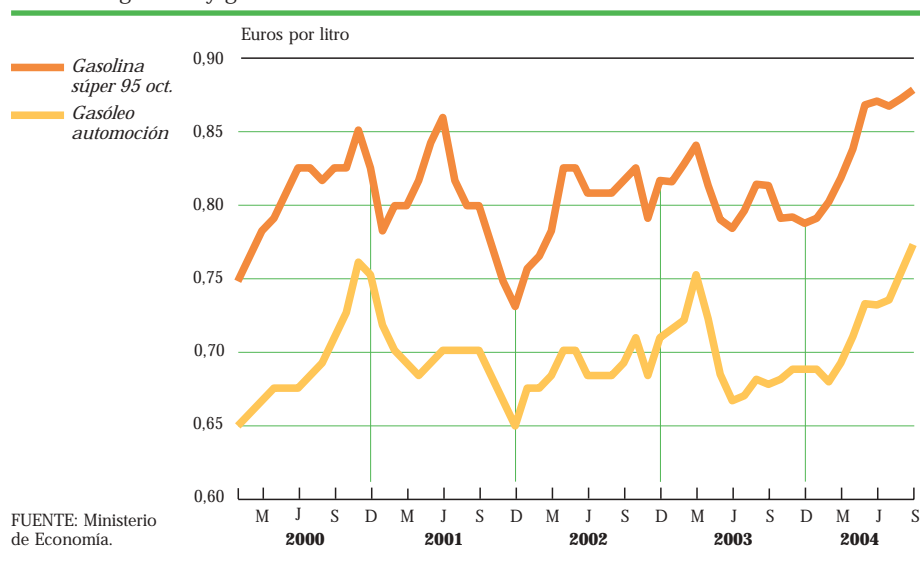
hostelería, los cafés y restaurantes presentan incrementos de precios más elevados y estables (por encima del 4%) que los de los hoteles, que tienden a moderarse hasta cotas inferiores al 3%.

Máximos históricos en los precios de gasolina y gasóleo.

En el lado negativo de la balanza cabe situar de nuevo los precios de los combustibles y carburantes, que siguen presionando al índice general. En efecto, el aumento de este componente en agosto fue del 2,4%, lo que elevó su tasa interanual hasta el 9,0%. Este apartado recoge las subidas de los precios de los hidrocarburos tras la escalada del precio del barril del petróleo en los últimos meses. En agosto y en septiembre, según las primeras estimaciones, los precios de la gasolina y el gasóleo han alcanzado máximos históricos.

LLENAR EL DEPÓSITO, MÁS CARO

Precios de gasolina y gasóleo



Los precios de los bienes industriales rebotan levemente pero crecen al 1%.

Por su parte, los bienes industriales no energéticos experimentaron también un leve repunte en agosto, principalmente por la menor intensidad de las segundas rebajas, pero el aumento de precios se mantuvo en cotas muy bajas, un 1,0% interanual, reflejando el notable impacto de la competencia en ciertos mercados, principalmente equipos informáticos, fotográficos o de imagen y sonido.

El diferencial de precios con la zona del euro se mantiene en un punto porcentual en agosto.

El diferencial de inflación de España con la zona del euro se mantuvo en un punto porcentual en agosto al estabilizarse ambas tasas de inflación según el índice de precios de consumo armonizado elaborado por Eurostat. El crecimiento de los precios en España superó al de la zona del euro en prácticamente todos los grupos del índice, excepción hecha de las bebidas alcohólicas y tabaco y los servicios médicos, ambos en fuerte ascenso en Europa. Los diferenciales más amplios siguieron registrándose en la alimentación y el transporte. En este caso, por la mayor aceleración relativa de estos precios en España en los últimos meses.

Los precios industriales siguen al alza en agosto

La energía y los bienes intermedios siguen presionando sobre los precios industriales en agosto.

Los precios industriales siguieron con su tendencia al alza en agosto y su ritmo de crecimiento se situó en un 4,4% interanual, tres décimas por encima del registro del mes precedente. El incremento de los precios de la energía y el alza sostenida de los bienes intermedios no energéticos han impulsado esta trayectoria desde el pasado mes de marzo cuando, en tasa interanual, el aumento de los precios industriales estaba en el 0,8%.

INDICADORES DE INFLACIÓN

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	Precios agrarios	Índice de precios industriales					Precios de importación				Deflactor del PIB (*)
		Índice general	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Bienes energéticos	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios	
2003											
Mayo	11,2	0,7	1,8	1,2	1,0	-2,3	-2,0	-1,9	-10,0	0,4	3,8
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	3,7
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	3,8
Diciembre	9,8	1,1	2,4	1,3	1,0	-1,1	-1,4	-1,4	-9,4	1,0	-
2004											
Enero	4,4	0,7	2,1	1,3	1,4	-3,6	-3,7	-1,0	-8,4	-3,6	-
Febrero	-2,6	0,7	2,1	1,3	2,0	-5,4	1,8	-6,0	-6,2	7,5	3,6
Marzo	1,3	0,8	2,3	1,3	2,6	-5,6	-2,3	-3,6	-7,0	-0,5	-
Abril	3,3	2,6	2,9	1,3	3,7	1,2	1,4	-3,9	2,6	3,4	-
Mayo	7,1	3,8	3,1	1,2	4,4	7,2	5,3	2,9	-1,1	8,6	3,7
Junio	...	4,0	3,2	1,2	4,8	7,1	-0,5	-3,3	-2,0	1,4	-
Julio	...	4,1	2,8	1,6	5,3	7,2	...	...	...	...	-
Agosto	...	4,4	2,2	1,7	5,7	9,0	...	...	...	...	...

NOTA: (*) Datos brutos corregidos.

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

Los precios de importación se moderan excepto en el caso de los bienes intermedios.

Por su parte, los precios de importación experimentaron una cierta moderación en junio, en particular en los bienes de consumo y de equipo. En cambio, los bienes intermedios experimentaron un alza sensible por el precio del petróleo. En el conjunto del semestre, los descensos de los precios fueron apreciables y más intensos que en 2003 para los productos de consumo. Por el contrario, los bienes intermedios no energéticos mostraron alzas algo mayores en 2004. El petróleo se pagó a 192,6 euros por tonelada, un 0,5% más que en el periodo enero-junio de 2003.

Repunte de los precios agrarios en mayo.

Los precios agrarios rebotaron al alza en mayo truncando la tónica de moderación de meses precedentes a causa de ciertas tensiones en determinados mercados agrícolas, pues los ganaderos mantuvieron una relativa estabilidad. Con todo, en el conjunto de los cinco primeros meses del año el aumento medio de los precios agrarios se mantuvo en un modesto 2,8%.

SECTOR EXTERIOR

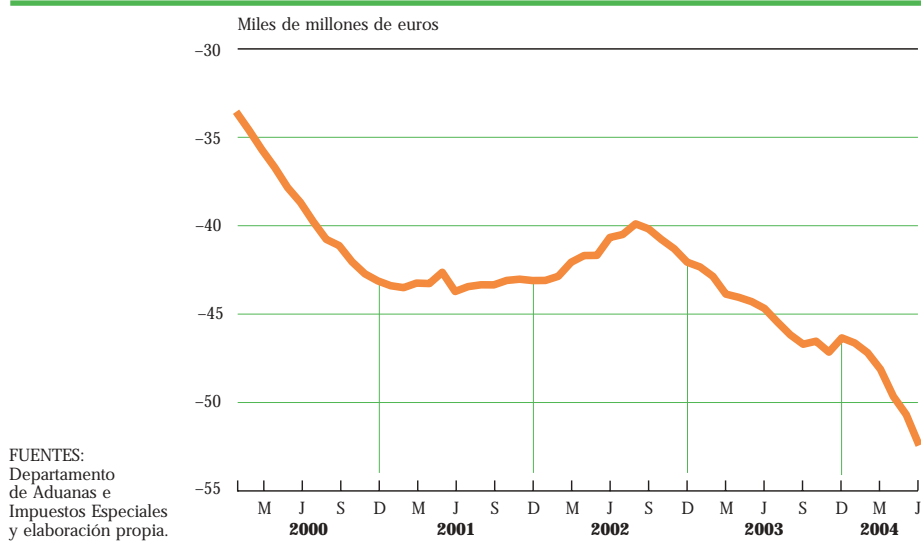
El déficit comercial acelera su crecimiento en junio

El déficit comercial crece cerca del 30% en el primer semestre.

El déficit comercial de la economía española siguió creciendo de manera intensa en junio por la continuidad de la presión de las importaciones y pese a la apreciable mejora del tono exportador. De este modo, el desequilibrio acumulado en el primer semestre elevó su aumento hasta un 29,7%, alcanzando los 26.666 millones de euros. La tasa de cobertura, por su parte, se situó en el 73,4%, prácticamente cuatro puntos menos que en el mismo periodo del año anterior.

ACUSADO DETERIORO DEL DESEQUILIBRIO COMERCIAL EXTERIOR

Saldo acumulado en los últimos doce meses en la balanza comercial



Automóvil, mueble, electrónica de consumo y calzado lideran el auge importador.

Las importaciones, que en junio crecieron un 20,4% nominal, alcanzaron los 100.120 millones de euros en el conjunto del semestre, un 10,5% más que el año anterior, reflejando el vigor de la demanda interna. En términos reales, el incremento fue algo menor, un 10,0%, habida cuenta del leve aumento de los precios de importación. El incremento de las importaciones fue más intenso en los bienes de consumo no alimenticio, un 20,9% en volumen hasta junio, y más en concreto en el ámbito de la electrónica de consumo, automóvil, mueble y calzado. Las compras de bienes de capital también crecieron con intensidad, un 16,3% real, destacando el material ferroviario y la maquinaria de uso general. Algo menor fue el

aumento de las importaciones de bienes alimenticios, un 11,6%, aunque también superior al del pasado año. Finalmente, por primera vez en el año las compras de bienes intermedios mostraron cierto dinamismo tanto por los productos energéticos como por las materias primas y otros semielaborados.

COMERCIO EXTERIOR
Enero-junio 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	
Por grupos de productos								
Energéticos	10.365	8,4	10,4	2.453	15,2	3,3	-7.912	23,7
Bienes de consumo	28.409	15,5	28,4	29.473	1,2	40,1	1.064	103,7
<i>Alimenticios</i>	<i>6.285</i>	<i>10,1</i>	<i>6,3</i>	<i>9.106</i>	<i>1,9</i>	<i>12,4</i>	<i>2.821</i>	<i>144,9</i>
<i>No alimenticios</i>	<i>22.123</i>	<i>16,7</i>	<i>22,1</i>	<i>20.367</i>	<i>-0,5</i>	<i>27,7</i>	<i>-1.756</i>	<i>92,1</i>
Bienes de capital	15.989	12,3	16,0	9.342	12,6	12,7	-6.646	58,4
Bienes intermedios no energéticos	45.358	7,4	45,3	32.186	5,4	43,8	-13.172	71,0
Por áreas geográficas								
Unión Europea	62.930	8,3	62,9	52.833	3,4	71,9	-10.096	84,0
<i>Zona del euro</i>	<i>54.875</i>	<i>8,8</i>	<i>54,8</i>	<i>44.146</i>	<i>3,1</i>	<i>60,1</i>	<i>-10.729</i>	<i>80,4</i>
Países terceros	37.190	14,3	37,1	20.621	8,5	28,1	-16.570	55,4
<i>Europa Este y Ex-URSS</i>	<i>4.845</i>	<i>24,2</i>	<i>4,8</i>	<i>3.080</i>	<i>2,1</i>	<i>4,2</i>	<i>-1.765</i>	<i>63,6</i>
<i>Estados Unidos</i>	<i>3.775</i>	<i>7,8</i>	<i>3,8</i>	<i>2.801</i>	<i>-0,3</i>	<i>3,8</i>	<i>-974</i>	<i>74,2</i>
<i>Japón</i>	<i>2.847</i>	<i>21,4</i>	<i>2,8</i>	<i>648</i>	<i>29,9</i>	<i>0,9</i>	<i>-2.198</i>	<i>22,8</i>
<i>América Latina</i>	<i>3.918</i>	<i>13,1</i>	<i>3,9</i>	<i>3.370</i>	<i>3,2</i>	<i>4,6</i>	<i>-547</i>	<i>86,0</i>
<i>OPEP</i>	<i>5.838</i>	<i>-0,2</i>	<i>5,8</i>	<i>1.584</i>	<i>-2,7</i>	<i>2,2</i>	<i>-4.254</i>	<i>27,1</i>
<i>Resto</i>	<i>15.968</i>	<i>18,6</i>	<i>15,9</i>	<i>9.137</i>	<i>17,3</i>	<i>12,4</i>	<i>-6.831</i>	<i>57,2</i>
TOTAL	100.120	10,5	100,0	73.454	4,8	100,0	-26.666	73,4

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

El volumen de compras fuera de las fronteras de la UE-15 crece más del 18%.

Por áreas geográficas, las compras a la Unión Europea de quince miembros (UE-15) crecieron un 5,4% real en el primer semestre contra un 18,5% las procedentes del resto del mundo. Cabe destacar el intenso aumento de las compras a los diez nuevos estados asociados a la UE, un 41,1% nominal en los seis primeros meses de 2004. Fuera de la UE, los mayores crecimientos se registraron en el comercio con China y Próximo Oriente, ambos por encima del 25% nominal, y con Brasil (32,6%).

Las exportaciones se recuperan levemente en junio, pero el balance del semestre es todavía muy modesto.

Las exportaciones, por su parte, crecieron un 12,0% nominal en junio recuperándose apreciablemente respecto a meses anteriores, pero su importe acumulado en el primer semestre, 73.454 millones de euros, presentó todavía un aumento relativamente modesto respecto al año precedente, un 4,8% nominal, equivalente al 4,6% real. La mejora del tono exportador en junio fue especialmente visible en mercados como Japón, Próximo Oriente (Turquía incluida), México y Brasil. En conjunto, la exportación a países terceros presentó un balance semestral relativamente

más favorable, al crecer un 9,8% real, siete puntos más que las expediciones a la UE-15.

Los bienes de equipo, partida más dinámica de la exportación.

Por productos, el mejor tono correspondió a los bienes de equipo, con un aumento real del 12,5% en el semestre, destacando las ventas exteriores de material de transporte, principalmente buques y aeronaves. Mucho más débil se mostró la exportación de bienes de consumo, con un incremento del 2,0% real (un 1,8% para bienes no alimenticios), destacando el descenso en términos nominales de las ventas de ciertas manufacturas de consumo (calzado y mueble) y el modesto aumento de las exportaciones de automóviles, un 3,8%. Por último, las exportaciones de bienes intermedios mostraron un comportamiento algo más positivo que en meses anteriores al registrar un incremento real del 4,4%, impulsadas, en parte, por la fuerte demanda exterior de hierro y acero.

El déficit corriente acelera su escalada

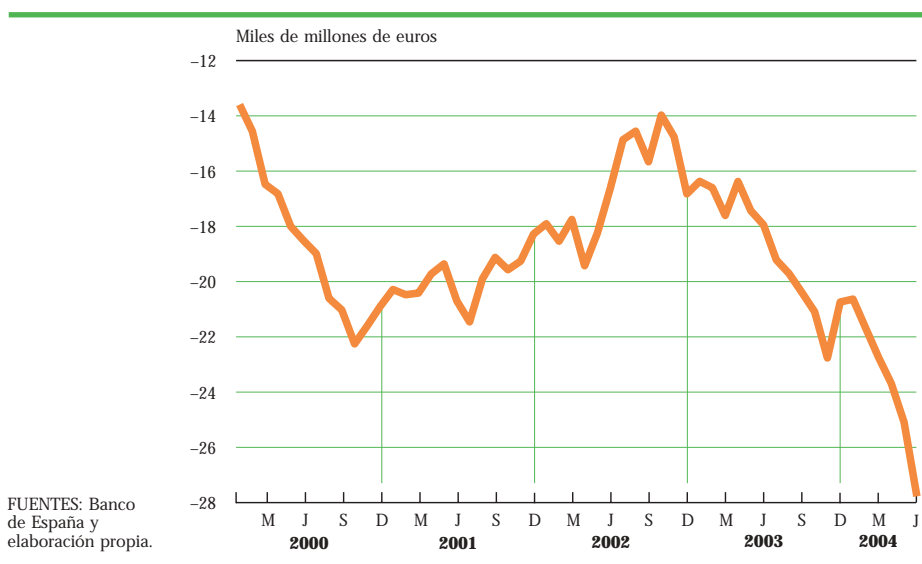
Rápido deterioro de la cuenta corriente.

La balanza por cuenta corriente arrojó un déficit de 4.547 millones de euros en junio, cifra dos veces y media superior a la del mismo mes del pasado año. Este deterioro de la balanza corriente llevó el déficit acumulado en los doce últimos meses a 27.919 millones de euros, cifra equivalente a un 3,6% del producto interior bruto.

Más déficit comercial y menor superávit de servicios.

El deterioro de la situación provino de la ampliación del déficit comercial y también de la disminución del saldo de servicios. El saldo por transferencias mejoró ligeramente en el mes, pero en términos acumulados el balance fue muy inferior al del año precedente. En esta misma línea se movió la balanza de rentas, cuyo déficit empeoró moderadamente.

EL DÉFICIT CORRIENTE CONTINÚA AMPLIÁNDOSE
Saldo acumulado en los últimos doce meses en la cuenta corriente con el exterior



Merma el superávit de la balanza turística por la tendencia al alza de los pagos.

El descenso del superávit por servicios es atribuible al saldo de la rúbrica de servicios diversos y, en menor medida, a la balanza turística. En este caso, el deterioro obedeció más al alza de los pagos que a un mal comportamiento de los ingresos, los cuales siguieron avanzando, aunque a un ritmo menor que anteriormente. Así, en el periodo comprendido entre junio de 2003 y de 2004 la balanza turística arrojó un saldo positivo por 28.914 millones de euros, inferior en un 0,9% al del periodo equivalente de un año antes. Los ingresos eran, por su parte, un 2,0% superiores frente a un incremento del 13,9% de los pagos.

BALANZA DE PAGOS

Acumulado 12 últimos meses en millones de euros

	Junio 2003	Junio 2004	% variación
Balanza corriente			
Balanza comercial	-35.201	-43.898	24,7
Servicios			
<i>Turismo</i>	29.184	28.914	-0,9
<i>Otros servicios</i>	-2.070	-2.951	42,6
Total	27.114	25.963	-4,2
Rentas	-11.676	-10.915	-6,5
Transferencias	1.753	931	-46,9
Total	-18.010	-27.919	55,0
Cuenta de capital			
	7.866	8.659	10,1
Balanza financiera			
Inversiones directas	7.666	-7.403	-
Inversiones de cartera	-1.891	5.068	-
Otras inversiones	14.374	28.900	101,1
Total	20.149	26.565	31,8
Errores y omisiones	-6.423	-3.998	-37,8
Variación de activos del Banco de España	-3.582	-3.307	-7,7

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.

La inversión española directa en el exterior muestra un perfil algo más favorable, pero es todavía muy inferior a la del año anterior.

La cuenta de capital presentó un superávit de 369 millones de euros en junio, la quinta parte del registro del mismo mes del año anterior. Pese a este retroceso, el saldo de los últimos doce meses se situó un 10,1% por encima del año precedente. La cuenta financiera, excluyendo las operaciones del Banco de España, acumuló en los últimos doce meses hasta junio de 2004 unas entradas netas de 26.565 millones de euros, un 31,8% más que el periodo equivalente del año precedente. La inversión española directa en el exterior siguió con una ligera tónica de recuperación, en especial por el mayor volumen de inversión en inmuebles, aunque su volumen total fue inferior en un 38,6% al del periodo equivalente del año anterior. En cambio, la inversión extranjera directa mantuvo su intenso declive, retrocediendo un 69,7% respecto al año anterior. Dentro de la inversión extranjera directa, la caída se centró en la inversión empresarial. La inversión de cartera, en cambio, creció en torno al 50% en ambos sentidos.

SECTOR PÚBLICO

La recaudación impositiva aumenta por encima del 5% hasta agosto

Los ingresos públicos hasta agosto aumentan algo por debajo del crecimiento nominal de la economía.

Los ingresos no financieros del Estado aumentaron un 2,8% hasta agosto, alcanzando los 70.785 millones de euros. Esta cifra 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, por lo que resulta poco significativa como indicador de la capacidad de ingreso de las administraciones por la vía de impuestos generales. Incluyendo estos ingresos cedidos, la recaudación ascendió a 96.146 millones de euros, lo que supuso un aumento de un 5,2% respecto al mismo periodo de 2003.

La recaudación por impuestos indirectos aumenta un 7% con el IVA como principal figura.

La principal fuente de recaudación continuaron siendo los impuestos indirectos, con el impuesto sobre el valor añadido al frente (IVA). El importe ingresado por esta vía hasta agosto fue de 41.857 millones de euros, un 6,9% más que en el mismo periodo de 2003. Los ingresos por IVA supusieron 28.645 millones, creciendo a su vez un 7,4%. Entre los impuestos especiales, la mayor parte de las figuras progresaron a buen ritmo excepto el de hidrocarburos cuya recaudación, la más elevada en cifras absolutas, creció un 3,9%, claramente por debajo del aumento del precio de los carburantes. Las cifras de 2004 no incluyen, a diferencia de 2003, el impuesto sobre determinados medios de transporte, considerado como ingreso propio de las autonomías. Muy notable, por otra parte, fue el incremento de los recursos obtenidos por el impuesto sobre las primas de seguro, un 10,4%, vinculado al auge del mercado automovilístico, y el de los procedentes del tráfico exterior gracias al intenso incremento de las importaciones de países terceros.

Los ingresos por impuestos directos se ven aupados por el impulso de la renta de sociedades.

Los ingresos por impuestos directos supusieron en conjunto 45.893 millones de euros hasta agosto y aumentaron un 5,3% respecto a 2003. El incremento se concentró en el impuesto sobre la renta de sociedades, pues los ingresos por renta de personas físicas se estancaron respecto al mismo periodo del año anterior.

Disminuyen los ingresos patrimoniales, las transferencias corrientes y los procedentes de tasas y precios públicos.

Al margen de los recursos impositivos, las tasas y precios públicos experimentaron un descenso apreciable pero inferior al registrado por los ingresos patrimoniales y las transferencias corrientes, un 10,4% y 7,0% respectivamente. Por el contrario, las transferencias de capital aumentaron un 18,9% respecto al mismo periodo del año anterior, siendo poco relevantes los recursos procedentes de la enajenación de bienes de inversión públicos.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DEL ESTADO
Agosto 2004

	Mes		Acumulado del año	
	Millones de euros	% variación s/mismo mes año anterior	Millones de euros	% variación s/mismo mes año anterior
Ingresos no financieros	7.290	10,0	70.785	2,8
Ingresos no financieros corregidos (*)				
IRPF	83	-	29.671	0,7
Impuesto de sociedades	8.449	16,5	14.690	15,6
IVA	-242	-58,3	28.645	7,4
Impuestos especiales	1.590	2,4	11.660	4,5
Resto	580	-54,9	11.480	0,6
Total	10.460	10,7	96.146	5,2
Pagos no financieros	7.198	-2,6	74.722	-0,2
Saldo de caja	92	-	-3.937	-34,4
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (**)	-86	-94,8	436	-39,4

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

(**) En términos de contabilidad nacional.

FUENTES: Ministerio de Hacienda y elaboración propia.

Menores pagos por intereses y descenso de inversiones reales.

Los pagos no financieros del Estado, por su parte, disminuyeron un 0,2%, ascendiendo a 74.722 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 el descenso en los pagos por intereses y también por las menores inversiones reales.

El déficit de caja disminuye un 34% en los ocho primeros meses.

El saldo de caja del Estado hasta agosto, es decir, la diferencia entre sus ingresos y pagos no financieros, fue negativo por importe de 3.937 millones de euros e inferior en un 34,4% al del mismo periodo del año anterior. La necesidad de endeudamiento, por su parte, se redujo hasta 997 millones de euros a causa del intenso descenso neto de los activos financieros, derivado de movimientos en los depósitos del Estado en instituciones financieras y otros activos. En contrapartida, continuó el ascenso de las aportaciones patrimoniales, principalmente al Gestor de Infraestructuras Ferroviarias, 1.052 millones en total. En términos de Contabilidad Nacional, el saldo presupuestario resultó, en cambio, positivo por importe de 436 millones de euros, pero inferior al del mismo periodo de 2003.

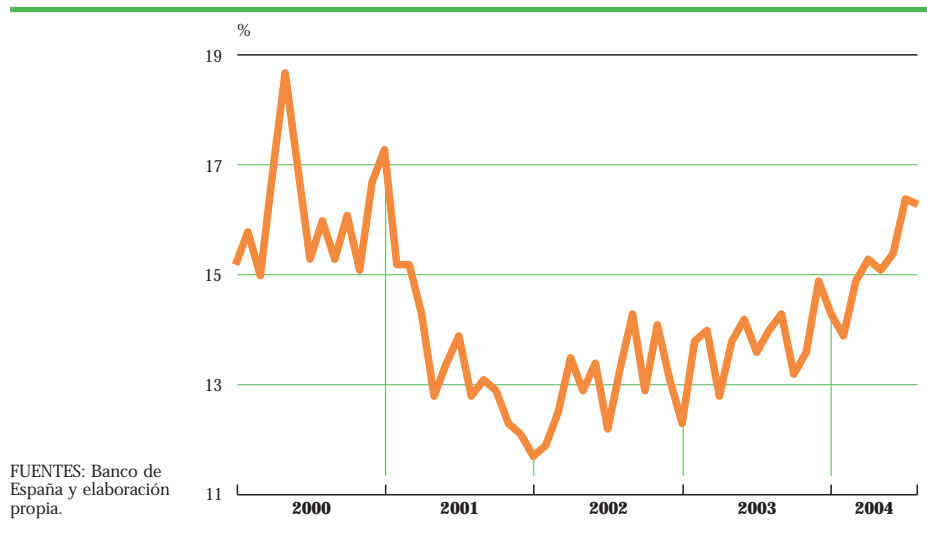
AHORRO Y FINANCIACIÓN

Fuerte ritmo de crecimiento del crédito bancario a las empresas y familias

El crédito bancario al sector privado crece más del doble que en la eurozona.

El crédito bancario al sector privado creció el 16,3% en los doce últimos meses hasta julio de 2004. Esta tasa es inferior en una décima a la registrada en el mes anterior, pero supone un alto ritmo de crecimiento, más del doble del correspondiente al conjunto de la zona del euro. El crédito bancario a las empresas y familias continuó siendo impulsado por la buena marcha económica y por unas favorables condiciones de financiación, con unos tipos de interés muy bajos.

EL CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO PULSA CON VIGOR
Variación interanual



Las hipotecas siguen expandiéndose a un alto ritmo.

La expansión del crédito al sector privado ha continuado proviniendo mayormente de las hipotecas. De este modo, el crédito hipotecario de bancos y cajas aumentó el 20,7% en julio en relación con el mismo mes de 2003, 5 décimas menos que en el mes precedente. Incluyendo las titulizaciones y el resto de entidades de crédito esta tasa subiría hasta el 24,3% según datos de la Asociación Hipotecaria Española. También es remarcable el aumento del crédito comercial, dirigido a financiar el capital circulante de las empresas, que se elevó el 12,5% respecto a julio de 2003. Los arrendamientos financieros, que se destinan a financiar la

adquisición de bienes de equipo e inmuebles por parte de sociedades y de profesionales autónomos, ascendieron el 9,7% en tasa de variación interanual, 4,8 puntos menos que en el mes anterior.

CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS

Julio 2004

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
Crédito comercial	58.731	3.200	5,8	6.516	12,5	6,6
Deudores con garantía real (*)	500.287	58.162	13,2	86.107	20,8	56,1
Otros deudores a plazo	274.480	23.581	9,4	28.478	11,6	30,8
Deudores a la vista	22.941	2.018	9,6	1.904	9,1	2,6
Arrendamientos financieros	28.033	2.964	11,8	2.476	9,7	3,1
Créditos dudosos	7.323	-343	-4,5	-330	-4,3	0,8
TOTAL	891.794	89.582	11,2	125.150	16,3	100,0

NOTA: (*) La mayor parte corresponde a garantía hipotecaria.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Nuevo mínimo histórico de la morosidad de bancos y cajas.

Por otro lado, los créditos dudosos continuaron cayendo en valor absoluto hasta 7.323 millones de euros en julio. Esta cantidad representa una ratio de morosidad del 0,82%, cota mínima de los últimos años. Esta ratio, referida a bancos y cajas (excluyendo a otras entidades de crédito) se colocó en el 0,68%, marcando un nuevo mínimo histórico.

El crédito dirigido a las actividades productivas aumenta más que el canalizado hacia las familias.

Por otra parte, el Banco de España ha proporcionado recientemente las cifras del crédito a empresas y familias por finalidades, correspondientes al final del segundo trimestre de 2004, que facilitan un análisis más detallado desde el punto de vista de su destino. El crédito canalizado a las actividades productivas se incrementó el 16,2% en relación con junio de 2003, 2,1 puntos más que en el trimestre anterior. El crédito dirigido a la financiación de los particulares anotó un crecimiento interanual ligeramente inferior, del 16,0%, inferior en 4 décimas a la tasa registrada tres meses antes.

La financiación a la construcción y las actividades inmobiliarias sube el 33% en los últimos doce meses.

Por grandes sectores económicos es remarcable el dinamismo de la construcción, cuyo crédito aumentó el 21,8% en los últimos doce meses, 2,1 puntos más que en el trimestre precedente. El crédito a los servicios también presentó un gran empuje, con un alza del 21,5% hasta junio, 2,7 puntos más que en el primer trimestre. La construcción más los servicios inmobiliarios anotó una espectacular alza interanual del 33,2%. La financiación destinada al sector primario, es decir, la agricultura, ganadería y pesca, subió el 8,8% con relación a doce meses antes, 3,3 puntos menos que en marzo. Los recursos dirigidos a la industria bajaron el 0,4% respecto al segundo trimestre del año pasado.

Escaso vigor de la demanda de crédito para la compra de bienes de consumo duradero.

En cuanto a la financiación a los hogares, la adquisición y rehabilitación de la vivienda creció el 17,8% con relación al mismo periodo del año anterior, 0,3 puntos menos que en el primer trimestre. En cambio, el crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero sólo subió el

4,8% en relación con un año antes, aunque esta tasa es superior en 1,1 puntos a la anotada en marzo. El resto de los fondos dirigidos a las familias se moderó hasta un aumento interanual del 15,2%.

CRÉDITO POR FINALIDADES AL SECTOR PRIVADO

Segundo trimestre de 2004

	Saldo (*)	Variación año actual		Variación 12 meses	
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%
Financiación de actividades productivas					
Agricultura, ganadería y pesca	17.102	700	4,3	1.390	8,8
Industria	86.663	834	1,0	-352	-0,4
Construcción	72.362	6.578	10,0	12.931	21,8
Servicios	276.018	31.978	13,1	48.927	21,5
Total	452.145	40.090	9,7	62.896	16,2
Financiación a personas físicas					
Adquisición y rehabilitación de vivienda propia	301.537	25.579	9,3	45.527	17,8
Adquisición de bienes de consumo duradero	37.374	2.238	6,4	1.699	4,8
Otras financiaciones	66.575	5.656	9,3	8.761	15,2
Total	405.486	33.473	9,0	55.986	16,0
Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro					
	3.183	181	6,0	671	26,7
Resto sin clasificar	17.696	2.553	16,9	4.085	30,0
TOTAL	878.510	76.298	9,5	123.638	16,4

NOTA: (*) Del conjunto de las entidades de crédito: sistema bancario, establecimientos financieros de crédito y crédito oficial.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Aumento extraordinario de los depósitos a plazo

Los depósitos del sector privado se incrementan el 13% en los últimos doce meses...

Los depósitos totales de las empresas y familias residentes en euros y moneda extranjera se elevaron el 12,8% en julio de 2004 respecto al mismo mes del año precedente, 0,5 puntos más que en junio. En los últimos doce meses el ritmo de captación de depósitos de las cajas de ahorros fue más del doble del correspondiente a los bancos, el 15,2% frente al 6,9%, respectivamente.

...y las imposiciones a plazo a más de dos años suben el 62%.

Por modalidades de depósitos, las imposiciones a plazo a más de dos años registraron un extraordinario aumento del 62,1%, 6,8 puntos más que en el mes precedente. Los depósitos en monedas distintas del euro también anotaron un importante aumento interanual del 24,7%, si bien fue inferior al del mes anterior. Por su parte, los depósitos a plazo hasta dos años se redujeron el 3,0% desde julio de 2003.

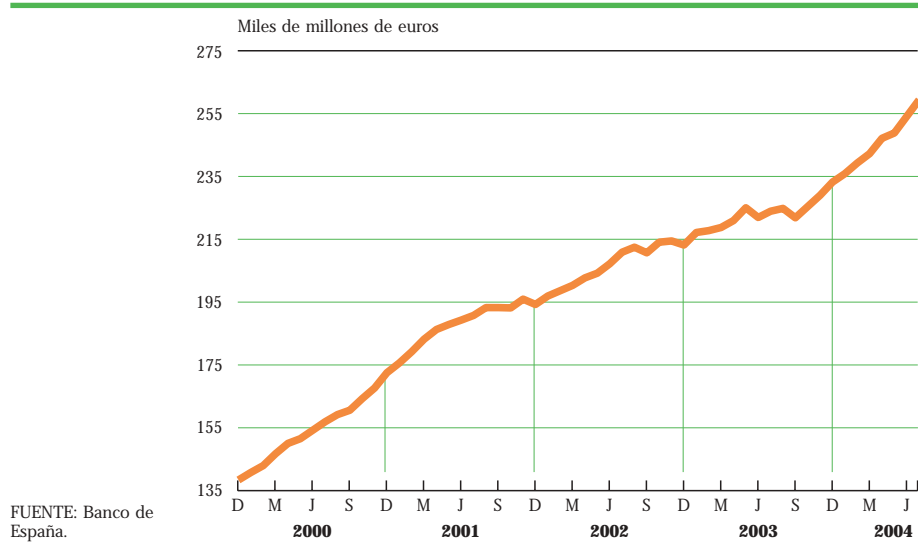
El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria se eleva el 8% en los primeros ocho meses del año.

El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria subió en 1.500 millones de euros en agosto hasta 212.880 millones de euros, con un aumento del 7,5% sobre diciembre, según los datos proporcionados por la asociación profesional del sector, Inverco. De esta manera, superó la caída de 701 millones anotada en julio. En el periodo enero-agosto las mayores adquisiciones netas de participaciones –descontando las ventas–

correspondieron a los fondos globales, de renta fija a corto plazo y los garantizados de renta fija en un marco de volatilidad en los mercados financieros.

GRAN DINAMISMO DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO

Depósitos a plazo en las entidades de crédito



DEPÓSITOS DE EMPRESAS Y FAMILIAS EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Julio 2004

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
A la vista	182.436	13.532	8,0	23.142	14,5	26,9
De ahorro (*)	155.322	10.113	7,0	15.489	11,1	22,9
A plazo hasta 2 años	154.171	-2.055	-1,3	-4.840,0	-3,0	22,7
A plazo a más de 2 años	105.748	28.386	36,7	40.495	62,1	15,6
Cesiones temporales	76.448	-1.353	-1,7	1.874	2,5	11,3
Total	674.126	48.624	7,8	76.161	12,7	99,2
Depósitos en monedas no euro	5.198	1.047	25,2	1.029	24,7	0,8
TOTAL	679.324	49.671	7,9	77.190	12,8	100,0

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

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Los fondos de renta variable nacional, los más rentables en los últimos doce meses.

El rendimiento medio ponderado de los fondos de inversión mobiliaria en los últimos doce meses se situó en el 2,25% en julio. Casi todas las categorías de fondos de inversión mobiliaria obtuvieron rentabilidades anuales positivas, con la excepción de la renta variable de Estados Unidos y otros fondos de renta variable internacional. Las mayores ganancias anuales fueron logradas por la renta variable nacional, con un 12,1%, y la renta variable de los países emergentes, con un 11,4%.

América Latina ante una nueva etapa

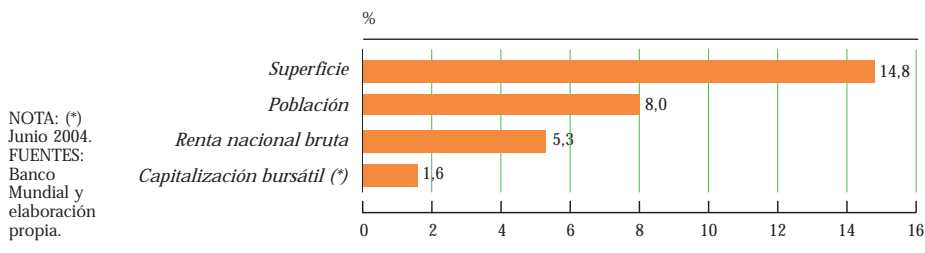
América Latina constituye un gigante geográfico pero sin talla económica...

América Latina ha sido durante décadas la eterna promesa incumplida. En cada uno de los países importantes de la zona, periodos de grandes esperanzas han acabado en abruptas desilusiones (México en 1994, Brasil en 1998 o Argentina en 2002). Pero es difícil imaginar el futuro del mundo sin América Latina, una región cuya extensión dobla la de China y Estados Unidos, con grandes recursos naturales y con una población de 480 millones de personas. Sin embargo su producto interior bruto (PIB) en dólares apenas triplica al español, y es inferior al de Alemania. La capitalización bursátil de la región es el 1,6% del total mundial, muy por debajo del 2,1% de Hong Kong, con sólo 6 millones de habitantes, o de España con el 1,8%. Está claro que se trata de una región con un gran potencial de desarrollo, a la espera de las políticas adecuadas.

AMÉRICA LATINA EN EL MUNDO

Año 2002

Participación de América Latina en el total mundial



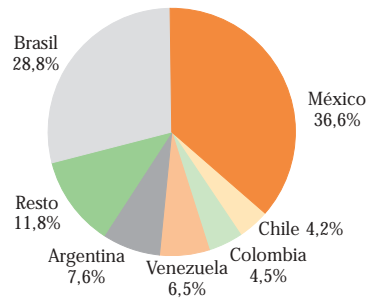
...pero ahora se abre un nuevo periodo de esperanza.

Ahora se abre otra vez un periodo de esperanza. La coyuntura es favorable, existe un consenso de rigor fiscal y una aparente estabilidad política. Pero estamos ante una región menos homogénea de lo que pueda parecer. Se trata de un mosaico de pequeños países alrededor de los gigantes mexicano y brasileño. México, muy influenciado por Estados Unidos, contrasta con Brasil, que tiene una psique más autónoma y la pretensión de crear un estilo propio, de ofrecer su particular visión del mundo, como China o el mismo Estados Unidos. La estructura económica de ambos países, sus oportunidades y sus riesgos reflejan esta diferencia caudal. Argentina, tercera de la zona, y el especial caso chileno son dos extremos opuestos. Chile, el menor riesgo y la estabilidad. Argentina, una recuperación fulgurante, pero con grandes incertidumbres.

GRANDES DESIGUALDADES EN EL TAMAÑO DEL PIB

Año 2003

Distribución por países del PIB en porcentaje del total de la región



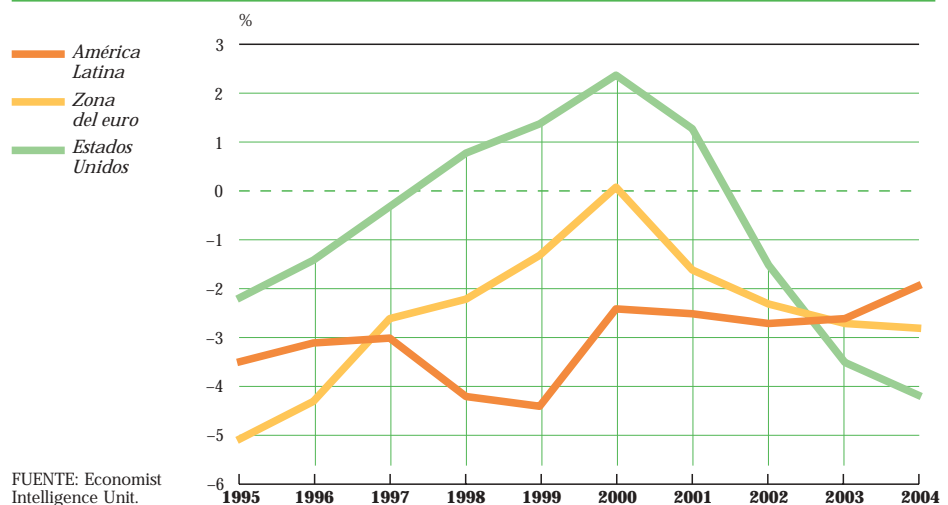
FUENTE: Economist Intelligence Unit.

Un precario consenso de ahorro y estabilidad contrasta con el populismo del pasado.

Sin embargo, en Latinoamérica existen unos riesgos comunes bien conocidos. El primero es el riesgo político, difícilmente cuantificable. Los frecuentes movimientos populistas no han ayudado a la contención del gasto y la corrupción ha sido una sangría constante. Sin embargo, en los últimos años se ha establecido un consenso generalizado por lograr la estabilidad económica y el control de las finanzas públicas, sin olvidar la reducción de la pobreza. Este consenso de disciplina fiscal de la región es hoy mayor que en Europa y Estados Unidos. Existe empero el escollo de la herencia del pasado: el servicio de la deuda continúa siendo un lastre excesivo y representa un doble riesgo, político y de tipo de interés. En Brasil, por ejemplo, los intereses de la deuda llegan al 8% del PIB, y el servicio de la deuda externa se acerca al 10% del PIB. Como consecuencia, a pesar de superávits primarios del sector público (diferencia entre los ingresos y los gastos sin tener en cuenta el pago de intereses de la deuda), como el de Brasil (4,3% del PIB), la deuda externa aún continúa en niveles altos y se resiste a bajar.

UN CONSIDERABLE ESFUERZO FISCAL

Saldo del sector público con relación al PIB



FUENTE: Economist Intelligence Unit.

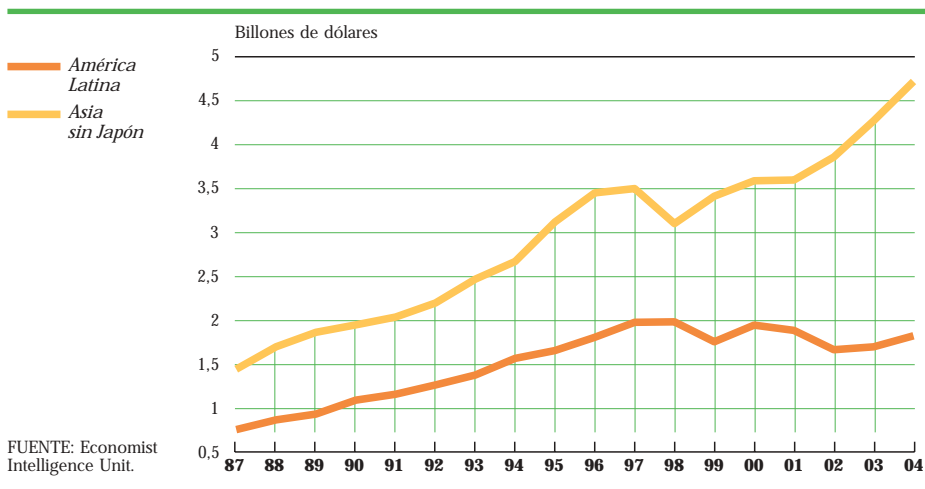
La desigualdad y la pobreza dificultan la disciplina fiscal.

Aunque en el presente los gobiernos están gozando de un periodo de gracia, la estructura económica de la zona hace muy difícil mantener políticas de austeridad. En países con grandes proporciones de pobres y desigualdades sociales la situación actual ya es más de lo que podría esperarse. Si bien Latinoamérica no es la región más pobre del planeta, sí que puede decirse que es la que sufre mayores desigualdades del mundo. Los coeficientes de Gini (medida de desigualdad aceptada por el Banco Mundial) atestiguan que es este un problema endémico de la zona. En Brasil, por ejemplo, un 17% de la población dispone de menos de 2 dólares diarios.

El crecimiento es crucial.

La mejor cura contra la pobreza y la desigualdad es el crecimiento económico. En Latinoamérica, este crecimiento lleva asociado un dividendo esencial de estabilidad política. El crecimiento debe ser estable y también serlo en términos de dólares o euros; en caso contrario, la rentabilidad de las inversiones y los términos comerciales se deterioran. Latinoamérica ha tenido un déficit en este sentido y la comparación con Asia, otro bloque de países emergentes, es particularmente hiriente.

AMÉRICA LATINA, POR DETRÁS DE ASIA
PIB nominal



Los factores soberanos, en especial la divisa, son clave.

La divisa es un factor clave. Las inversiones en la región han visto sus rendimientos seriamente afectados por las devaluaciones cambiarias. Por ejemplo, un real invertido en la bolsa brasileña desde finales de 1994 se ha convertido en 2,8; sin embargo, al tener en cuenta la devaluación del real frente al dólar en ese periodo, la bolsa ha perdido un 25%.

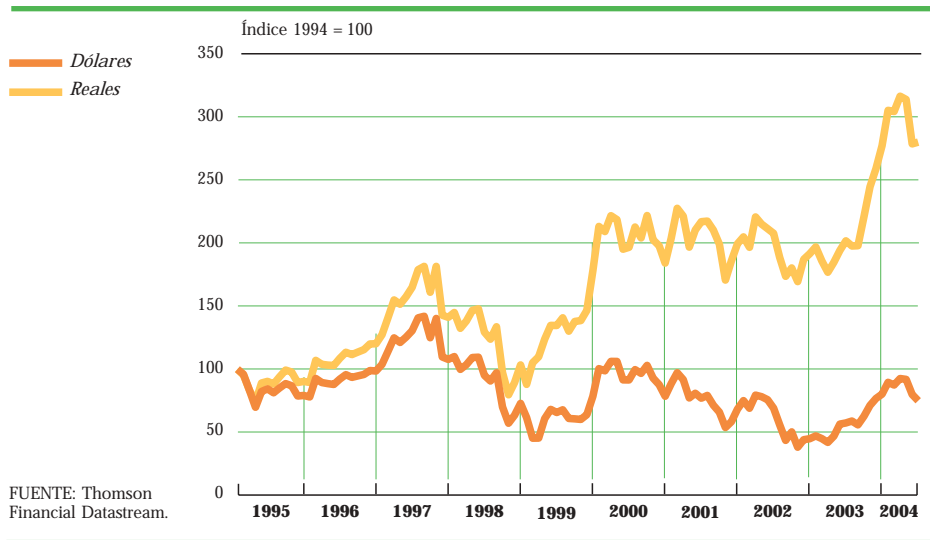
Poca competitividad y pocas empresas internacionales.

La competitividad relativa de una economía, su capacidad para exportar, es un factor que a largo plazo influye en una divisa, y un elemento clave para el crecimiento estable y el aumento del nivel de vida que tanto necesita la región. Por tanto, esa capacidad competitiva ha de ser una variable primordial de análisis. Latinoamérica ha sufrido un relativo aislamiento comercial, con una notoria ausencia de marcas de nivel internacional. En el ranking de las 500 mayores empresas elaborado por el diario *Financial Times*, frente a 23 empresas de Asia oriental excluyendo Japón,

tan sólo existen cinco latinoamericanas por valor de mercado: Petrobras (petróleo, en la posición 152) y Vale do Rio Doce (minería, 275) por Brasil y AMX (telecomunicaciones, 188), Telmex (telecomunicaciones, 223) y Walmex (venta minorista, 342) por México.

BOLSA BRASILEÑA: LOS RENDIMIENTOS EN DÓLARES O REALES SON DISTINTOS

Cotizaciones en la Bolsa de Brasil



Pero en los últimos tiempos se dan síntomas positivos, aprovechando una coyuntura favorable.

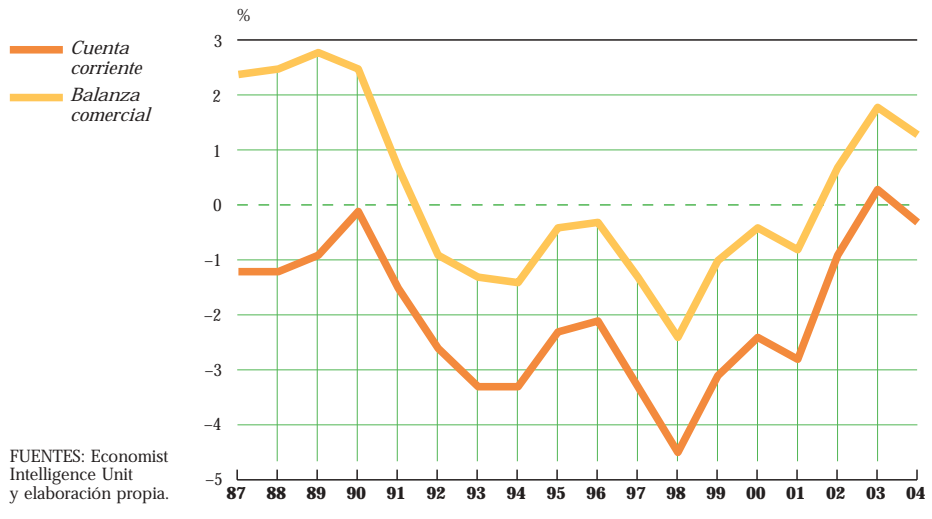
Sin embargo, algo parece estar cambiando. La región está experimentando el mejor comportamiento del sector exterior de los últimos 15 años. La precaución hay que ponerla en la dependencia de China, pues ha sido Latinoamérica la región que más ha aprovechado la apetencia inversora del gigante asiático. Aunque esta tendencia pueda parecer pasajera, hay que destacar en el lado positivo la rápida capacidad de reacción, algo a lo que estas economías no nos tenían acostumbrados. En segundo lugar, no toda la mejora del sector exterior está basada en materias primas. A este respecto, la dependencia rusa del petróleo es más acentuada. En tercer lugar, hay que considerar que cuestiones coyunturales pueden suponer oportunidades para profundos cambios estructurales. Este tan necesario balón de oxígeno para las políticas de austeridad y de reducción de la pobreza puede ayudar a sentar las bases de un crecimiento más competitivo y de un verdadero desarrollo entendido en sentido amplio.

Principales economías

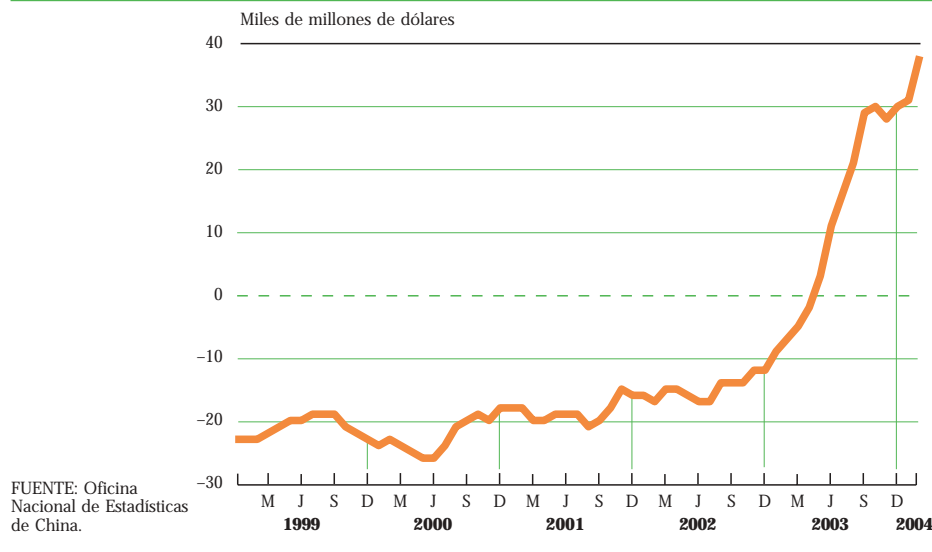
Brasil y México: coyuntura parecida, pero diferencias estructurales.

Brasil y México ofrecen un agudo contraste en estructura comercial, situación política y riesgos y oportunidades para el inversor. Estas diferencias son especialmente significativas en un momento en que ambos países atraviesan una coyuntura parecida. México está más adelantado en el ciclo, creciendo un 3,7% frente al 2,7% brasileño, y en ambos han desaparecido las tensiones inflacionistas. También aquí Brasil ha sido de los últimos en llegar.

AMÉRICA LATINA ESTÁ MEJORANDO SU SECTOR EXTERIOR
Saldos con relación al PIB en dólares



AMÉRICA LATINA SE APROVECHA DE LA DEMANDA CHINA
Balanza comercial con China



México se beneficia del tratado NAFTA...

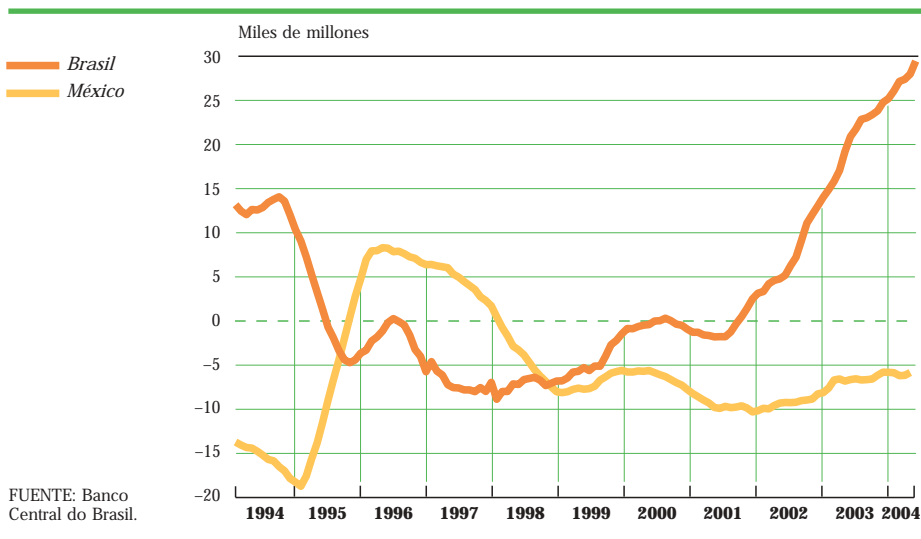
En los últimos años, México ha sido más estable que Brasil, gracias a la protección del tratado NAFTA (North American Free Trade Association) con Estados Unidos y Canadá. Su divisa ha sufrido menos vaivenes que la brasileña, los niveles de deuda han sido más moderados y ha sido la principal exportadora de la zona. Esto ha hecho de México un destino mejor que el resto para la inversión. Sin embargo, esto puede estar cambiando. El paraguas de Estados Unidos no tiene visos de desaparecer, pero la estructura misma de las maquiladoras, empresas de Estados Unidos que producen en México a bajo coste para exportar de vuelta a su país, excluye la intensificación en sectores de valor añadido.

...pero sustituye su dependencia del petróleo por la dependencia de EE.UU.

La sustitución de un comercio basado en las exportaciones de petróleo por uno basado en maquiladoras aporta reducción de riesgo y cierto aprendizaje, pero no garantiza un desarrollo de las industrias de alto valor añadido. La dependencia de los precios del crudo ha sido sustituida por un efecto sede, donde las decisiones económicas vienen del exterior. La estabilidad y protección del NAFTA también ha hecho que en estos momentos la divisa mexicana sea la que menos valor ha perdido de la región, con la correspondiente presión sobre las exportaciones.

BRASIL HA MEJORADO SU SALDO COMERCIAL, MÉXICO NO

Saldo comercial en dólares



Brasil muestra un mayor dinamismo en comercio exterior...

Simultáneamente, Brasil está adquiriendo protagonismo comercial en la zona a costa de México. Las exportaciones de China a EE.UU. están sustituyendo las provenientes de las maquiladoras, al mismo tiempo que Brasil cierra acuerdos con el gigante asiático. La evolución de las balanzas comerciales de ambos países en los últimos tiempos confirma esta tendencia. Adicionalmente, la participación de exportaciones manufactureras de Brasil se mantiene en niveles del 50% del total, lo que indica que la mejora no sólo está basada en materias primas.

...pero subsiste el problema de la deuda.

En definitiva, la economía de Brasil presenta un mejor potencial que la economía mexicana en el sector exterior, en parte ya confirmado, y una divisa más competitiva. El mayor problema de la economía del Brasil es el peso de la deuda y el coste de los intereses derivados de ella. Ello también provoca una mayor presión fiscal, para garantizar superávit primarios, y para atender un corto plazo especialmente acuciante.

Argentina goza de buena coyuntura, pero parte de niveles bajos y el sector exterior ofrece dudas de competitividad.

Argentina presenta en estos momentos el crecimiento más espectacular. Su PIB creció un 11,2% interanual en el segundo trimestre de 2004, y su inversión, un 51%. Sin embargo, estos números son engañosos en cuanto que se parte de niveles muy bajos de la economía. La recuperación de la crisis va por el buen camino, pero no está ni mucho menos culminada. Una sombra de duda está en la balanza comercial. Después

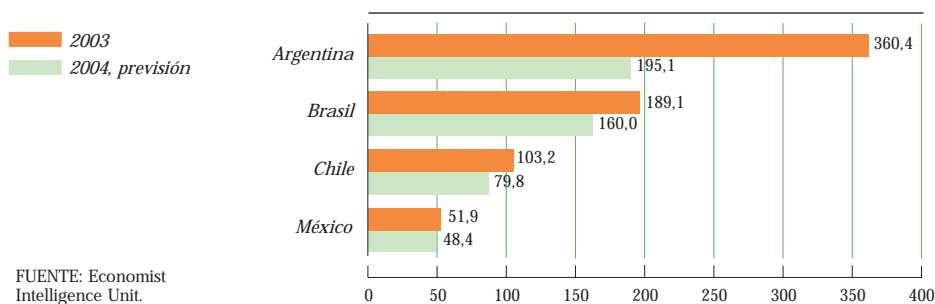
de un periodo de saldos negativos motivado por la paridad con el dólar, el hundimiento de la economía y la devaluación facilitaron el retorno a saldos positivos. Con la recuperación económica, esta mejora se ha estancado. Las dudas sobre la capacidad de competir persisten, pues a pesar de tener una divisa mucho más competitiva que México, las exportaciones no crecen al ritmo de Brasil.

La deuda externa supone una gran incertidumbre.

En un plano sociológico, Argentina sigue teniendo ciertas ventajas. En primer lugar, y a diferencia de Brasil y México, su población es más educada, y las desigualdades sociales, enormes para estándares europeos, son menores y menos obvias. En Brasil, las diferencias entre la población caucásica y la proveniente de la esclavitud africana son muy marcadas. Sin embargo, los niveles de educación han ido a la baja y el desencanto de la población es alto. En todo caso, la magnitud de la deuda externa, las dudas sobre competitividad y la exposición a los tipos de interés son elementos de peso que obligan a la máxima cautela.

LA DEUDA PESA

Deuda externa respecto exportaciones, en porcentaje



Chile tiene una economía saneada...

La economía de Chile es la que tiene una mejor carta de presentación y exhibe menores riesgos. Su inversión ha sido mayor y mejor, llegando a superar el 27% del PIB (1996), en contraste con el 18,5% de Brasil. Hay que matizar que después bajó hasta el 21,5% en 2001. Si su deuda externa está en los niveles de la economía brasileña, no lo está su tipo de interés efectivo ni el coste de su servicio, que en el país andino son mucho menores. Su PIB está creciendo al 4,8%, por delante de Brasil y México.

...pero hay riesgos de fractura social, dependencia del cobre y una cuenta corriente negativa.

Sin embargo, también Chile presenta sombras. En primer lugar, la balanza por cuenta corriente es negativa, lo que implica necesidad de financiación y riesgo de tipo de interés. La estructura social de Chile, aunque homogénea étnicamente, presenta desigualdades sociales casi tan grandes como en Brasil y superiores a las argentinas. Un último riesgo está en la fuerte dependencia del cobre (40% del total de exportaciones), que ya tuvo sus efectos durante la crisis asiática de 1997, en la que la bolsa de Chile fue de las que más sufrieron.

Mercados financieros

Los mercados de menor riesgo son los más caros.

Los cuatro países citados podrían dividirse en dos grupos. En primer lugar, los que tienen un mayor riesgo y peor historia de cumplimiento de pagos, Brasil y Argentina, que ahora también están soportando un mayor coste de intereses de su deuda externa. En segundo lugar, los países de menor riesgo, o que últimamente así se han comportado. La volatilidad de sus mercados bursátiles, calculada en dólares, es fiel reflejo de esta situación.

El sector exterior de Brasil y su divisa son atractivos, pero existen riesgos.

De entre los mercados «baratos», Brasil ofrece un sector exterior dinámico y una situación política de cierto riesgo. Argentina tiene una muy buena coyuntura, pero las incertidumbres son muchas. De los mercados «caros», México ofrece la cobertura del tratado NAFTA, una deuda más razonable y un sector exterior y una divisa preocupantes, con el ya mencionado límite en la capacidad de competir. Chile presenta una economía con mayor inversión con unas exportaciones en exceso dependientes del cobre.

Las devaluaciones cambiarias pesan, a excepción de México.

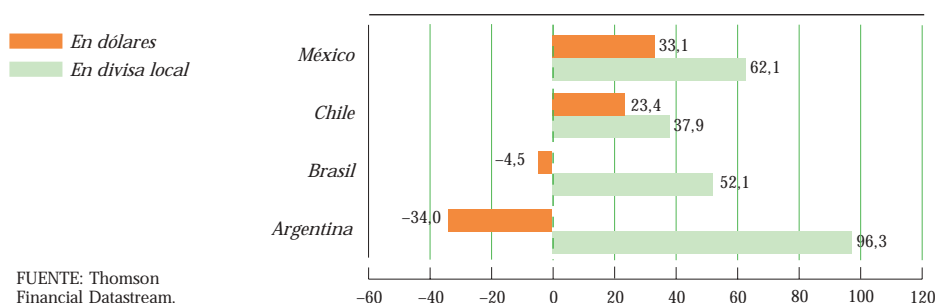
A causa de las devaluaciones cambiarias, estos mercados no han evolucionado de forma satisfactoria en los últimos años. Sólo la bolsa mexicana ha tenido un mejor comportamiento, gracias al soporte que el NAFTA ha proporcionado a su divisa.

Evolución positiva respecto a EE.UU. aprovechando los bajos tipos de interés.

La confirmación de una mejora de sus situaciones competitivas que limitase las pérdidas que se han dado en la última década haría interesante la inversión en la región, teniendo en cuenta además su efecto diversificador. En este sentido, estos mercados han evolucionado en los últimos años mejor que el de Estados Unidos, por poner una referencia, a causa de los bajos tipos de interés, que han aliviado sus cargas financieras.

DISTINTAS EVOLUCIONES DE LOS MERCADOS BURSÁTILES

Variación de los índices bursátiles desde finales de 2000 hasta junio de 2004, en porcentaje



A partir de ahora, competir será crucial.

La rentabilidad futura de las inversiones en la región dependerá de la evolución global de los tipos de interés, y sobre todo de la competitividad exterior, que dictará tanto sus necesidades de financiación, y por tanto su mayor o menor dependencia de los tipos de interés, así como la confirmación de un crecimiento estable que aporte un verdadero desarrollo a la región.

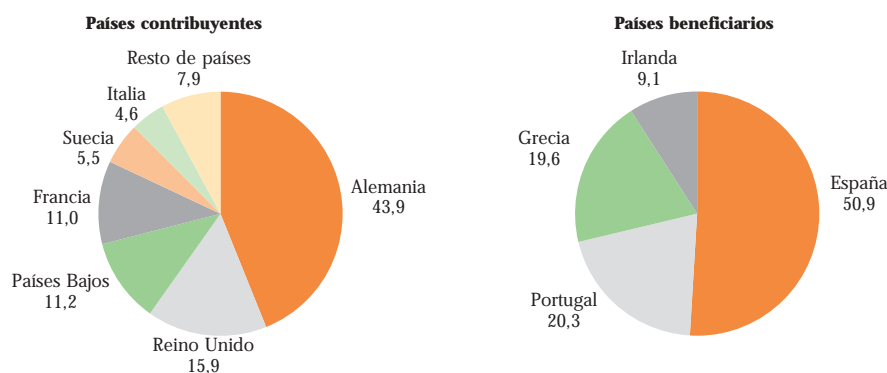
Los flujos presupuestarios de la Unión Europea en 2003

En 2003, Alemania se mantiene como principal contribuidor y España como el primer beneficiario del presupuesto europeo.

España se mantiene como primer beneficiario del presupuesto de la Unión Europea (UE), mientras que Alemania continúa actuando como principal contribuidor. En términos de saldo neto –es decir, la diferencia entre lo que se ingresa al presupuesto comunitario y lo que se recibe de él– España recibe 8.733 millones de euros, en notable contraste con la aportación neta germana, cifrada en 7.652 millones de euros.

FLUJOS FINANCIEROS NETOS CON LA UE Año 2003

Porcentaje del total



FUENTES: Comisión Europea y elaboración propia.

Gastos

El presupuesto comunitario asciende a 85.000 millones de euros.

En 2003, el presupuesto comunitario ejecutó gastos por valor de 84.936 millones de euros, de los cuales un 92%, es decir, 77.825 millones de euros, se asignó nacionalmente. El restante 8% corresponde, fundamentalmente, a los gastos administrativos y al importe de distintos programas destinados a países extracomunitarios, dos partidas no distribuibles nacionalmente.

Agricultura y acciones estructurales son las principales partidas.

Las tres principales categorías de gastos del presupuesto son la agricultura, las acciones estructurales (fondos estructurales y Fondo de Cohesión, principalmente) y las políticas internas (mercado interior, educación, investigación y desarrollo, etc.). Respecto al total de gasto asignado, la agricultura representó un 57% y las acciones estructurales, un 37%.

La mitad de los gastos comunitarios se destinan a España, Francia, Italia y Alemania.

Como en ejercicios anteriores, el país que recibió más fondos del presupuesto fue España (20% del total), debido a la alta participación en las acciones estructurales y al peso de la subvención agrícola. Los otros estados miembros que se beneficiaron en mayor medida fueron Francia (17% de los gastos asignables), Italia (14%) y Alemania (13%).

Ingresos

El presupuesto se financia a cargo de los recursos propios (tradicionales, recurso IVA y recurso RNB)...

El presupuesto comunitario no prevé la posibilidad de déficit, de manera que los ingresos se determinan a partir de los gastos que se aprueban. Dichos ingresos provienen fundamentalmente de los denominados *recursos propios*. Se trata de recursos que son de titularidad comunitaria y se componen de tres figuras distintas: los recursos propios tradicionales (derechos de aduana, exacciones agrícolas, cotizaciones sobre ciertos productos agrícolas, etc.), el recurso IVA (obtenido de la aplicación de un tipo uniforme del 0,75% a la base imponible nacional del Impuesto sobre el Valor Añadido) y el recurso RNB (calculado aplicando un tipo uniforme a la renta nacional bruta).

UNIÓN EUROPEA: PAÍSES BENEFICIARIOS NETOS

Año 2003

	Subvención neta (millones de euros)	% sobre el total de subvenciones netas	Subvención neta per cápita (euros por habitante)
España	8.733	50,9	214
Portugal	3.482	20,3	334
Grecia	3.368	19,6	306
Irlanda	1.565	9,1	394
Otras partidas (*)	280	–	–
TOTAL	17.428	100,0	259

NOTA: (*) Importe no asignable nacionalmente.
FUENTES: Comisión Europea y elaboración propia.

UNIÓN EUROPEA: PAÍSES CONTRIBUYENTES NETOS

Año 2003

	Contribución neta (millones de euros)	% sobre el total de contribuciones netas	Contribución neta per cápita (euros por habitante)
Alemania	7.652	43,9	93
Reino Unido	2.763	15,9	47
Países Bajos	1.956	11,2	120
Francia	1.911	11,0	31
Suecia	950	5,5	106
Italia	794	4,6	14
Bélgica	775	4,4	75
Austria	336	1,9	42
Dinamarca	214	1,2	40
Luxemburgo	56	0,3	125
Finlandia	21	0,1	4
TOTAL	17.428	100,0	55

FUENTES: Comisión Europea y elaboración propia.

...y de otros ingresos complementarios.

El presupuesto comunitario cuenta además con otros ingresos, como los excedentes presupuestarios de ejercicios anteriores o las multas e intereses de demora. Finalmente, el sistema de ingresos se completa con el llamado *cheque británico*, un mecanismo corrector de lo que en su momento se consideró la contribución excesiva del Reino Unido.

El recurso RNB y el recurso IVA se mantienen como principales fuentes de financiación comunitaria.

En 2003, y en la línea de ejercicios anteriores, el grueso de la financiación comunitaria provino de sólo dos figuras, el recurso RNB, que aportó el 61% de los ingresos, y el recurso IVA, que financió un 25% del total. Dado que estos dos recursos están vinculados al peso económico de los países, se produce una lógica equivalencia entre la importancia económica nacional y la contribución al presupuesto comunitario. Por ello, sólo cuatro estados miembros –Alemania, Francia, Italia y Reino Unido– aportan, en su conjunto, dos terceras partes del total de ingresos. La contribución española se situó, en 2003, en un 9% de los ingresos totales.

Saldos netos

En definitiva, en 2003 los desequilibrios en materia de saldos netos se mantienen...

Las cifras de 2003, las últimas con la Unión Europea a 15, reflejan que se mantienen a grandes rasgos los desequilibrios en términos de saldos netos del sistema financiero comunitario. Desde la perspectiva de los países beneficiarios netos, la situación de Irlanda, un país con un elevado nivel de prosperidad relativa, se antoja como excesivamente sesgada a su favor, ya que recibió en términos per cápita aproximadamente el doble que España.

...siendo más acusados por el lado de los países contribuidores netos.

Con todo, son las disparidades entre los países contribuidores netos las que generan más tensiones. Son situaciones extremas las de Alemania, por volumen de contribución neta, y la de Países Bajos, en términos per cápita. Las cifras anteriormente presentadas reflejan que es la distribución de los gastos entre ciertos países prósperos –con Francia como caso destacado– los que generan gran parte del desequilibrio.

El Anuario Económico de España 2004

Por octavo año consecutivo se publica el Anuario Económico.

Un año más, y tal como viene sucediendo desde 1997, "la Caixa" presenta una nueva edición del Anuario Económico de España. En estos ocho años, el Anuario se ha convertido en una obra de obligada consulta por parte de los estudiosos de la realidad económica española, especialmente a nivel municipal. Asimismo, constituye el pilar básico de la línea editorial iniciada por el Servicio de Estudios de "la Caixa" en 1994 con la Colección de Estudios Económicos. El Centro Gauss del Instituto Lawrence R. Klein, de la Universidad Autónoma de Madrid, ha sido el encargado de preparar la base de datos municipal y de áreas comerciales, así como de efectuar las estimaciones correspondientes.

Recoge en una sola publicación multitud de indicadores.

Esta publicación estadística de carácter divulgativo compila y presenta de modo ordenado una selección de variables a nivel municipal, provincial y autonómico, que de otro modo se encontrarían dispersas en infinidad de fuentes no siempre de fácil acceso. Asimismo ofrece estimaciones propias de una serie de indicadores tan relevantes como la renta disponible, la cuota de mercado y las áreas comerciales a nivel municipal. Por otra parte, la versión por Internet incorpora todavía un mayor desglose de ciertas variables, por lo que su consulta puede resultar de gran utilidad.

Sustancial mejora de las estimaciones, gracias a una información más actualizada.

Las novedades más reseñables de esta octava edición son, por un lado, la mejora de las estimaciones del gasto por habitante en el comercio minorista, y, por otro, la mejora de las estimaciones de las pernoctaciones turísticas no regladas, como consecuencia de la disponibilidad de información más actual sobre viviendas de potencial uso turístico. También se aporta un mayor desglose en actividades comerciales de alimentación.

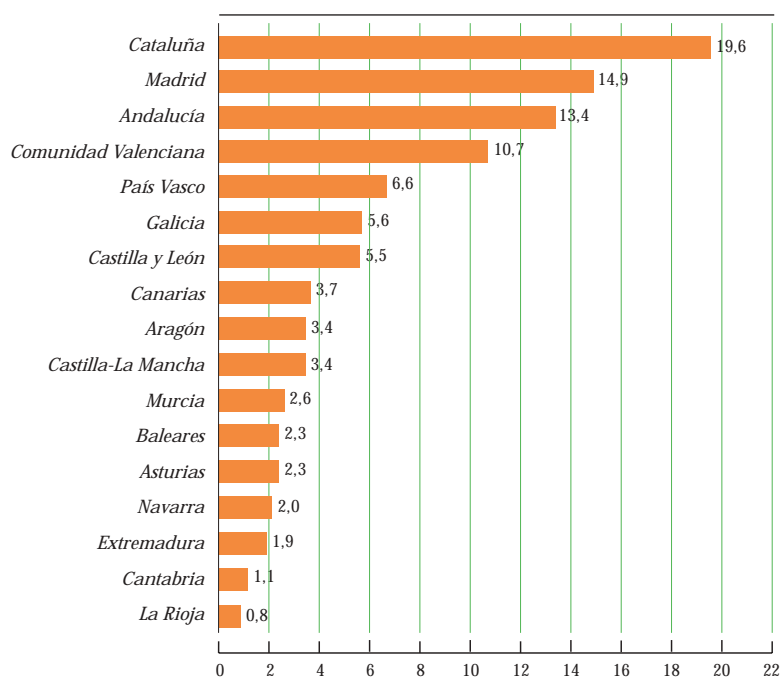
Estructura del Anuario

La visión de la realidad española que facilita el Anuario permite realizar un gran número de análisis.

El Anuario está estructurado en tres grandes bloques informativos. En el primer apartado se aportan datos estadísticos de los 3.187 municipios españoles de más de 1.000 habitantes, que concentran el 96% de la población, así como sus agregaciones provinciales y autonómicas. En el segundo se recoge, también a nivel municipal, la evolución en el último quinquenio de los indicadores más importantes. Por último, en el tercer apartado se hace un estudio de los flujos comerciales, y se presenta información detallada de las actividades comerciales y de turismo. De este modo, se combina una visión estática de la realidad económica con una visión dinámica de la misma, lo que enriquece enormemente las posibilidades de análisis.

A continuación se presenta un histograma del índice de actividad económica a nivel de comunidades autónomas. Este índice se caracteriza por sintetizar en un único valor la importancia de las actividades industriales, comerciales, de servicios y profesionales de un ámbito territorial determinado.

ÍNDICE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
En porcentaje sobre el total nacional. Año 2002



SISTEMA BANCARIO

RECURSOS AJENOS DEL SISTEMA BANCARIO

Saldos a 30-6-2004 en millones de euros

Instituciones	Saldo			Cuota		
	30-6-2004	31-12-2003	Variación %	30-6-2004	31-12-2003	Variación
Banca	466.039	435.293	7,06	46,44	46,83	-0,38
Cajas de ahorros	487.888	448.571	8,76	48,62	48,25	0,37
Cooperativas de crédito	49.549	45.739	8,33	4,94	4,92	0,02
Total	1.003.476	929.603	7,95	100	100	

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

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

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

Saldos a 30-6-2004 en millones de euros

Grupos consolidados	Saldo a 30-6-2004	Saldo a 31-12-2003	Variación s/diciembre 2003	% variación s/diciembre 2003
1 Santander Central Hispano	228.271,9	214.997,9	13.274,1	6,17
2 Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	195.986,2	182.831,2	13.155,1	7,20
3 Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona	103.108,8	91.214,0	11.894,8	13,04
4 C. A. y M. P. de Madrid	65.122,6	60.831,3	4.291,3	7,05
5 Banco Popular Español	41.983,4	37.464,0	4.519,4	12,06
6 Banco Sabadell (2)	34.516,8	30.794,4	3.722,3	12,09
7 Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante	28.492,3	24.268,6	4.223,7	17,40
8 Caja de Ahorros de Cataluña	23.547,2	21.969,6	1.577,6	7,18
9 Caja de Ahorros del Mediterráneo	21.651,1	20.057,8	1.593,3	7,94
10 Bankinter	18.485,1	17.992,4	492,7	2,74
11 Caja de Ahorros de Galicia	16.965,4	15.643,0	1.322,5	8,45
12 C. A. y M. P. de Zaragoza, Aragón y Rioja	16.450,0	15.838,5	611,5	3,86
13 M. P. y C. A. de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera	15.062,2	14.041,8	1.020,4	7,27
14 Bilbao Bizkaia Kutxa	12.342,7	12.571,3	-228,5	-1,82
15 Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra	11.891,8	11.189,0	702,8	6,28
16 Caja España de Inversiones, C. A. y M. P.	11.651,0	10.915,1	735,9	6,74
17 Caja de Ahorros de Salamanca y Soria	10.330,9	10.230,5	100,5	0,98
18 Banco Pastor	9.941,2	8.496,9	1.444,3	17,00
19 Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha	9.155,9	8.214,8	941,1	11,46
20 C. A. y M. P. de Guipúzkoa y San Sebastián	9.072,1	8.686,4	385,7	4,44

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

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

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

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

Cifras consolidadas en millones de euros. A 30 de junio de 2004

Grupos consolidados (2)	Saldo		Variación s/diciembre 2003	% variación s/diciembre 2003
	30-6-2004	31-12-2003		
Andalucía	45.816,5	42.561,5	3.255,0	7,65
M. P. y C. A. de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera - Unicaja	15.062,2	14.041,8	1.020,4	7,27
M. P. y C. A. de Huelva y Sevilla	8.633,4	7.878,1	755,3	9,59
C. A. y M. P. de Córdoba - Cajasur	8.980,9	8.358,2	622,8	7,45
Caja General de Ahorros de Granada	6.731,8	6.378,3	353,5	5,54
Caja de Ahorros San Fernando de Sevilla y Jerez	5.989,8	5.548,7	441,1	7,95
Caja Provincial de Ahorros de Jaén	418,4	356,4	62,0	17,39
Aragón	21.454,3	20.508,0	946,3	4,61
C. A. y M. P. de Zaragoza, Aragón y Rioja - Ibercaja	16.450,0	15.838,5	611,5	3,86
Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón	5.004,3	4.669,5	334,8	7,17
Asturias				
Caja de Ahorros de Asturias	6.034,5	5.932,6	102,0	1,72
Baleares	5.159,3	4.874,6	284,8	5,84
C. A. y M. P. de las Baleares - Sa Nostra	4.964,4	4.673,1	291,4	6,24
Caja de Ahorros de Pollença «Colonya»	194,9	201,5	-6,6	-3,28
Canarias	8.942,7	8.051,7	891,0	11,07
Caja General de Ahorros de Canarias	5.334,5	4.701,7	632,8	13,46
Caja Insular de Ahorros de Canarias	3.608,2	3.350,0	258,2	7,71
Cantabria				
Caja de Ahorros de Santander y Cantabria	4.632,2	4.403,7	228,5	5,19
Castilla y León	33.994,1	32.588,9	1.405,2	4,31
Caja España de Inversiones, C. A. y M. P.	11.651,0	10.915,1	735,9	6,74
Caja de Ahorros de Salamanca y Soria - Caja Duero	10.330,9	10.230,5	100,5	0,98
Caja de Ahorros Municipal de Burgos	5.096,3	4.787,8	308,5	6,44
C. A. y M. P. del C.C.O. de Burgos	2.277,8	2.220,8	57,0	2,57
C. A. y M. P. de Segovia	2.370,6	2.319,7	50,9	2,19
C. A. y M. P. de Ávila	2.267,4	2.115,0	152,3	7,20
Castilla-La Mancha	9.944,4	8.924,6	1.019,7	11,43
Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha	9.155,9	8.214,8	941,1	11,46
Caja de Ahorros Provincial de Guadalajara	788,5	709,8	78,7	11,08
Cataluña	159.637,3	142.373,2	17.264,2	12,13
Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona - "la Caixa"	103.108,8	91.214,0	11.894,8	13,04
Caja de Ahorros de Cataluña	23.547,2	21.969,6	1.577,6	7,18
Caja de Ahorros del Penedés	8.894,1	7.501,5	1.392,5	18,56
Caja de Ahorros de Sabadell	5.141,7	4.576,5	565,3	12,35
Caja de Ahorros de Terrassa	4.758,8	4.289,9	468,9	10,93
Caja de Ahorros de Tarragona	3.834,0	3.595,6	238,4	6,63
Caja de Ahorros Laietana	3.642,0	3.064,2	577,8	18,86
Caja de Ahorros de Girona	3.081,0	2.915,5	165,5	5,67
Caja de Ahorros de Manresa	2.340,6	2.067,3	273,4	13,22
Caja de Ahorros Comarcal de Manlleu	1.289,2	1.179,1	110,1	9,34

Grupos consolidados (2)	Saldo		Variación s/diciembre 2003	% variación s/diciembre 2003
	30-6-2004	31-12-2003		
Comunidad Valenciana	50.696,6	44.826,7	5.869,9	13,09
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante - Bancaja	28.492,3	24.268,6	4.223,7	17,40
Caja de Ahorros del Mediterráneo - CAM	21.651,1	20.057,8	1.593,3	7,94
C. A. y M. P. de Ontinyent	553,2	500,4	52,9	10,56
Extremadura	5.848,4	5.630,7	217,7	3,87
C. A. y M. P. de Extremadura	3.663,8	3.433,6	230,2	6,70
M. P. y Caja General de Ahorros de Badajoz	2.184,6	2.197,1	-12,5	-0,57
Galicia	28.857,3	26.832,0	2.025,3	7,55
Caja de Ahorros de Galicia	16.965,4	15.643,0	1.322,5	8,45
Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra - Caixanova	11.891,8	11.189,0	702,8	6,28
La Rioja				
Caja de Ahorros de La Rioja	1.790,5	1.698,1	92,5	5,45
Madrid				
C. A. y M. P. de Madrid	65.122,6	60.831,3	4.291,3	7,05
Murcia				
Caja de Ahorros de Murcia	8.112,1	7.114,9	997,2	14,02
Navarra				
C. A. y M. P. de Navarra	7.622,4	7.252,3	370,1	5,10
País Vasco	25.799,5	25.316,3	483,2	1,91
Bilbao Bizkaia Kutxa - BBK	12.342,7	12.571,3	-228,5	-1,82
C. A. y M. P. de Guipúzkoa y San Sebastián - Kutxa	9.072,1	8.686,4	385,7	4,44
Caja de Ahorros de Vitoria y Álava - Vital	4.384,7	4.058,6	326,1	8,03
Total Grupos de Cajas de Ahorros	489.464,8	449.721,0	39.743,7	8,84

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

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

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

PUBLICACIONES DEL SERVICIO DE ESTUDIOS

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

INFORME MENSUAL

Informe sobre la situación económica

MONTHLY REPORT

Versión inglesa del Informe Mensual

ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2004

Estadísticas municipales, provinciales y autonómicas

COLECCIÓN ESTUDIOS ECONÓMICOS

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

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

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

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