

INFORME MENSUAL

NOVIEMBRE 2004

N.º 274 Índice

- 1 Perspectivas económicas**
- 2 La situación económica**
- 6 Coyuntura internacional**
- 6 Previsiones FMI**
- 8 Estados Unidos
- 11 Japón
- 12 Brasil
- 14 Materias primas**
- 17 Unión Europea**
- 17 Previsiones Comisión UE**
- 19 Zona del euro
- 21 Alemania
- 23 Francia
- 24 Italia
- 25 Reino Unido
- 26 Mercados financieros**
- 26 Mercados monetarios y de capital
- 36 Coyuntura española**
- 36 Actividad económica
- 40 Beneficios empresariales**
- 42 Mercado de trabajo
- 49 Precios
- 55 Sector exterior
- 59 Sector público
- 61 Ahorro y financiación
- 65 Estudios especiales**
- 65 Argentina**
- 72 Presupuestos 2005**

La economía mundial experimenta el mayor crecimiento en décadas

El año 2004 crece un 5%, pero se prevé una ligera desaceleración en 2005. Pág. 6

Los tipos de interés a largo plazo siguen cerca del 4%

Los inversores temen que la subida del petróleo deteriore el crecimiento de la economía. Pág. 31

La demanda interna impulsa el crecimiento

La economía española sigue apoyándose en el consumo privado y en la inversión. Pág. 36

La creación de empleo continúa en el tercer trimestre

La encuesta de población activa muestra una sólida creación de puestos de trabajo y un descenso de la tasa de paro. Pág. 42

ESTUDIOS ESPECIALES

Argentina deja atrás la crisis

La economía argentina supera la peor crisis económica desde 1914. Pág. 65

Los Presupuestos Generales del Estado para 2005

Se prevé un ligero superávit en las cuentas públicas el próximo año. 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	3,9	3,5
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	3,6	3,0	2,7
Zona del euro	0,5	1,9	2,0	0,4	0,7	1,4	2,0	1,9	2,2
<i>Alemania</i>	-0,1	1,7	1,5	-0,3	0,0	0,8	1,5	1,9	2,5
<i>Francia</i>	0,5	2,5	2,3	0,4	1,0	1,6	2,8	2,7	2,7
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	2,1	2,4
Zona del euro	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0	1,7	2,3	2,2	2,3
<i>Alemania</i>	1,1	1,7	1,5	1,0	1,2	1,1	1,8	1,9	2,2
<i>Francia</i>	2,1	2,2	1,7	1,9	2,2	1,8	2,4	2,3	2,2
ECONOMÍA ESPAÑOLA									
Agregados macroeconómicos									
Consumo de los hogares	2,9	3,2	2,7	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	2,9	3,0	1,7	0,7	0,8	3,6	3,7	3,5
<i>Construcción</i>	4,3	4,1	3,7	4,1	4,2	4,3	4,2	4,1	4,0
Demanda nacional	3,2	3,5	3,0	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	6,6	5,9
Producto interior bruto	2,5	2,6	2,5	2,6	2,8	2,7	2,6	2,5	2,5
Otras variables									
Empleo	1,8	2,0	1,8	2,0	2,1	2,1	2,0	2,1	1,9
Tasa de paro (% población activa)	11,3	10,8	10,5	11,2	11,2	11,4	10,9	10,5	10,5
Índice de precios de consumo	3,0	3,0	3,0	2,9	2,7	2,2	3,2	3,3	3,4
Costes laborales unitarios	3,5	3,3	3,3	3,4	3,2	3,2	3,2		
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	-3,3	-4,0	-3,8	-3,5	-2,6	-5,0	-6,0		
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-2,1	-2,8	-2,7	-2,6	-0,9	-4,4	-4,6		
Saldo público (% PIB)	0,3	-0,8	-0,3						
MERCADOS FINANCIEROS									
Tipos de interés internacionales									
Fed Funds	1,1	1,3	3,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,4	1,9
Repo BCE	2,3	2,0	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Bonos EE.UU. 10 años	4,0	4,4	5,4	4,2	4,3	4,0	4,6	4,3	4,5
Bonos alemanes 10 años	4,1	4,2	5,1	4,1	4,3	4,1	4,2	4,1	4,3
Obligaciones 10 años	4,1	4,2	5,2	4,1	4,3	4,1	4,2	4,2	4,3
Tipos de cambio									
\$/Euro	1,13	1,23	1,20	1,12	1,19	1,25	1,20	1,22	1,25

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

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

PERSONAL, OFICINAS Y MEDIOS DE PAGO

Empleados	24.338
Oficinas	4.735
Terminales de autoservicio	6.939

FUNDACIÓN " la Caixa"

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

INFORME MENSUAL

Noviembre 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.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2005

La situación económica internacional presentaría un aspecto excelente (salvando los desequilibrios que presenta la economía norteamericana) si no fuera por el **persistente encarecimiento del petróleo** acaecido a lo largo del año. Según el FMI, **la economía mundial está experimentando en 2004 el mayor crecimiento de las últimas décadas**. Estados Unidos ejerce de locomotora de la demanda mundial y China, Japón y buena parte de las economías emergentes asiáticas atraviesan una de las coyunturas más brillantes de su historia.

El mantenimiento del precio del crudo de petróleo en los elevados niveles actuales puede tener efectos negativos sobre el crecimiento y la inflación, si bien de una importancia mucho menor que en las anteriores crisis energéticas. De todas formas, no se perciben problemas insalvables en la oferta de crudo, por lo que en general se espera que su precio vaya corrigiéndose en los próximos meses. Bajo este supuesto, se espera que después de un crecimiento algo superior al 4% en 2004, la economía de Estados Unidos **prosiga su desaceleración a lo largo del próximo año**, en el que alcanzaría una cota del 3%-4%. En 2005 tampoco se repetirán los extraordinarios crecimientos de 2004 en la zona asiática, donde la expansión será algo más moderada.

En la zona del euro, tras un año 2004 en el que **la recuperación se ha afianzado**, si bien en unos niveles de crecimiento muy modestos, se espera que 2005 transcurra bajo esta misma tónica. Se da ya por descontado un crecimiento del 2% en este ejercicio, pero para el año próximo las previsiones descartan una ulterior aceleración, debido al efecto del encarecimiento de la energía. No se esperan tensiones por el lado de los precios, pero difícilmente se va a descender de la tasa del 2% en el índice armonizado de los precios de consumo.

Los bancos centrales apuntan a subidas moderadas en sus tipos de interés de referencia. Se espera que la Reserva Federal **prosiga sus alzas modestas en los próximos meses**, situando sus tipos de interés por encima de los correspondientes al Banco Central Europeo. Éste, a su vez, también tensionará ligeramente su política monetaria a lo largo del próximo año.

En cuanto a la economía española, la actividad económica continúa creciendo a un ritmo bastante estable, apoyada por la fortaleza del consumo y la construcción. De momento, el buen tono del mercado de trabajo (la encuesta de población activa reflejó la creación de 190.000 empleos netos durante el tercer trimestre) y los bajos tipos de interés continúan apoyando la evolución del consumo. No obstante, el alza del precio de los combustibles puede afectar negativamente a la confianza de consumidores y empresarios, atenuando levemente la expansión de la economía. En conjunto, **se espera que el producto interior bruto crezca un 2,6% en 2004 y en torno a este mismo nivel en 2005**, debido a una suave moderación del actualmente intenso ritmo de crecimiento de la demanda interior. **El encarecimiento de los hidrocarburos ha empeorado significativamente las expectativas de inflación**, que a final de año podría alcanzar una tasa anual cercana al 3,5%, para ir desacelerándose gradualmente a lo largo de 2005 si, como se espera, remiten las tensiones actuales en los precios del crudo.

28 de octubre de 2004

LA SITUACIÓN ECONÓMICA

El petróleo, principal riesgo para la economía

El petróleo, por encima de los 50 dólares por barril, sigue amenazando la recuperación económica.

La amenaza que para la economía mundial representa el elevado nivel actual de los precios del petróleo se ha agudizado a lo largo de octubre. Tras perforar el umbral psicológico de los 50 dólares por barril de calidad «Brent» en diferentes sesiones del mes, las posibilidades de una rápida reconducción de la situación se han reducido. No se espera que, en el actual contexto de aceleración de la demanda mundial de crudo y productos refinados y a las puertas de la temporada invernal, la oferta se incremente de forma apreciable dado el escaso nivel de producción excedente de los principales países productores.

Aunque el impacto no es comparable al de los años setenta y ochenta, el FMI y la Comisión Europea prevén menor crecimiento en 2005...

Aunque en perspectiva histórica las actuales cotizaciones no son comparables a las de los shocks de los años setenta y ochenta del pasado siglo –el petróleo debería situarse en unos 80 dólares por barril para equivaler en términos reales a los valores máximos alcanzados a principios de los años ochenta–, sí representan una amenaza tangible a corto plazo. Tanto el Fondo Monetario Internacional (FMI) como la Comisión Europea reconocen, en sus previsiones recientemente publicadas, que el crudo compromete el crecimiento previsto para 2005.

...de manera que la economía mundial crecerá un 4,3% y la zona del euro, aproximadamente la mitad.

Así, el Fondo espera ahora que el próximo año la economía mundial crezca un 4,3%, una décima porcentual menos de lo previsto en la primavera pasada, con especial incidencia en las economías avanzadas y, especialmente, en Estados Unidos (incremento anual previsto del 3,5% en 2005). Para Europa el panorama es similar. La Comisión Europea ha rebajado en tres décimas porcentuales la previsión de crecimiento de la zona del euro, cuyo producto interior bruto (PIB) sólo alcanzaría un aumento anual del 2,0% en el próximo año.

Por el contrario, 2004 se cerrará con un ritmo económico más vivo de lo esperado unos meses antes...

Por el contrario, los organismos internacionales confían que el presente 2004 se cierre con mejores registros de lo anticipado sólo hace unos meses. Estados Unidos y Japón superarán el 4%, doblando el ritmo de crecimiento de la eurozona, y sin excesiva aceleración de los precios. Y ciertamente los últimos indicadores conocidos avalan este diagnóstico al constatar que el impacto en la inflación y en el crecimiento económico está siendo reducido. En Estados Unidos y Japón la actividad mantiene durante el tercer trimestre un ritmo aceptable, mientras que en la eurozona se percibe un cierto repunte económico, si bien partiendo de niveles muy reducidos.

...y con unos precios de consumo que han conseguido absorber parte del encarecimiento del crudo.

Por su parte, los precios de consumo muestran en las tres grandes zonas económicas mundiales una notable capacidad de absorber las tensiones del petróleo. En septiembre, la tasa interanual de inflación se desaceleró en Estados Unidos y en la eurozona en dos décimas porcentuales, hasta el 2,5% y el 2,1%, respectivamente. En Japón, los precios de consu-

mo incluso acrecentaron su ritmo de caída en agosto, situándose en un descenso del 0,2% interanual.

La Reserva Federal y el Banco Central Europeo mantienen sus orientaciones de política monetaria...

En la actual coyuntura, que combina un impacto contemporáneo del petróleo moderado en términos de crecimiento y precios con unas expectativas menos positivas para el próximo ejercicio, los bancos centrales han optado por mantener inalteradas sus directrices generales de política monetaria. En octubre, y en ausencia de reunión del Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal, la atención se centraba en el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo del 7 de octubre que, conforme a lo esperado, mantuvo sus tipos de interés de referencia.

...pero las expectativas de menor crecimiento y un relativo sostenimiento de la inflación sitúan los tipos de interés a largo plazo en valores mínimos.

En esta tesitura, los tipos a largo plazo han intensificado su senda descendente iniciada en junio pasado, reflejando la percepción de los mercados de que el petróleo caro incidirá de forma más apreciable sobre el crecimiento que sobre la inflación. Concretamente, a finales de octubre la rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidense se mantenía por debajo del 4%, mientras que los bonos del Estado alemanes se situaban algo por debajo. Las bolsas, por su parte, aprovecharon la primera mitad de octubre para anotarse notables subidas, corrigiendo después parcialmente el movimiento alcista. Algunas plazas europeas, como Milán y Londres, registraron incluso sus máximos anuales en dicho mes de octubre.

Economía española: moderada desaceleración de la actividad

La economía española disfruta de un buen nivel de actividad gracias al vigor de la demanda interna, aunque el tercer trimestre es algo menos expansivo.

La economía española no escapa a las tendencias anteriores, aunque mantiene un diferencial de actividad positivo con su entorno inmediato, la zona del euro. En el tercer trimestre, los indicadores apuntan a una moderada desaceleración de la actividad que, con todo, no revestirá un alcance excesivo ya que el firme soporte del dinamismo de la demanda interna permanece. Este comportamiento deriva fundamentalmente del mantenimiento del impulso del consumo y de la inversión.

Se duplica en un año el déficit por cuenta corriente.

La contrapartida al vigor interior es la ampliación del desequilibrio con el exterior. La balanza por cuenta corriente registró en julio un déficit de 3.700 millones de euros, situándose el saldo acumulado de los últimos doce meses en 30.000 millones de euros, una cifra que duplica la existente un año antes. El deterioro se extiende a todas las rúbricas de la balanza de pagos, pero destaca la ampliación del déficit comercial y el menor superávit por servicios.

La actividad industrial se ralentiza, la construcción mantiene su dinamismo, el turismo extranjero flojea pero el nacional repunta.

Desde la perspectiva de la oferta, la principal novedad ha venido de la mano de la actividad industrial, que ha confirmado su estabilización. A pesar de ello, la fortaleza que exhibe la construcción, especialmente por lo que se refiere a los indicadores contemporáneos, sigue actuando como puntal del crecimiento español. Más matizada es la situación del sector turístico, que combina el buen momento del turismo nacional con un pulso más débil del extranjero, un segmento que presentó simultáneamente un aumento del número total de turistas extranjeros y un descenso de los ingresos. En definitiva, el repaso de los indicadores de oferta y demanda refleja que la incidencia del encarecimiento del petróleo queda, hasta la

fecha, circunscrita al empeoramiento de la confianza de los consumidores, situada en septiembre en su cota mínima de los últimos 12 meses, y a la escalada de los precios de los carburantes.

La inflación se desacelera al 3,2% gracias al efecto moderador de los precios de los alimentos frescos, pero las perspectivas inmediatas, en un contexto de petróleo caro, no son halagüeñas.

La generación de empleo se acelera, aunque la calidad del mismo no mejora.

Estabilidad presupuestaria, impulso a la productividad e intensificación de la política social son los tres ejes de los Presupuestos del Estado para 2005.

De hecho, entre los aspectos relevantes de la actual coyuntura nacional se puede destacar la relativa contención de la inflación, a pesar de las notables tensiones en los precios de los hidrocarburos. El factor decisivo que ha permitido contener el índice de precios de consumo hasta el 3,2% en septiembre ha sido la positiva contribución de los alimentos frescos. Con todo, el aumento del diferencial de precios de consumo con la eurozona registrado hasta septiembre y la perspectiva de nuevas presiones por parte del crudo ensombrecen parcialmente la valoración que cabe realizar sobre la inflación.

Igualmente, la evolución del empleo presenta ciertos claroscuros. Con 190.000 nuevos puestos de trabajo creados en el tercer trimestre, una cifra un 2,5% superior a la de hace un año, el ritmo de generación de empleo sigue siendo robusto. Sin embargo, el notable aumento de la contratación a tiempo parcial y la intensificación de la contratación temporal, junto con la mejoría del empleo en el colectivo de menores de 20 años, vinculada a las contrataciones específicas del periodo vacacional, recuerda la persistencia de ciertas deficiencias en materia de calidad del empleo creado.

Ante este escenario económico, el ejecutivo español ha presentado un proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2005 que combina un mayor énfasis en lo social y un esfuerzo por actuar sobre los determinantes de la competitividad, todo ello manteniéndose en el marco de disciplina fiscal que establece la Ley General de Estabilidad Presupuestaria. Concretamente, el gasto consolidado previsto se incrementará un 7,8% respecto al presupuesto de 2004, esto es, 1,5 puntos por encima del crecimiento nominal del PIB, mientras que los ingresos aumentarán un 6,5% respecto al presupuesto anterior. El saldo presupuestario consolidado previsto para 2005 –suma de los saldos del Estado, la Seguridad Social y otros entes y organismos públicos– será, aplicando el criterio de devengo, positivo y equivalente al 0,2% del PIB. Por su parte, la deuda del Estado y del conjunto de las administraciones se situará en el 47% del PIB.

CRONOLOGÍA

2003

- 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%.
- octubre 25** El precio del **petróleo** calidad Brent a un mes se eleva hasta un nivel récord de 51,51 dólares por barril.

AGENDA

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).
- 29** Indicador adelantado del IPCA (noviembre).

Diciembre

- 2** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 3** Índice de producción industrial (octubre).
- 14** Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.
- 15** Índice de precios de consumo (noviembre).
- 16** Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (noviembre).
- 17** Encuesta trimestral de costes laborales (tercer trimestre).
- 22** Encuesta continua de presupuestos familiares (tercer trimestre).
- 27** Índice de precios industriales (noviembre).
- 30** Indicador adelantado del IPCA (diciembre).

COYUNTURA INTERNACIONAL

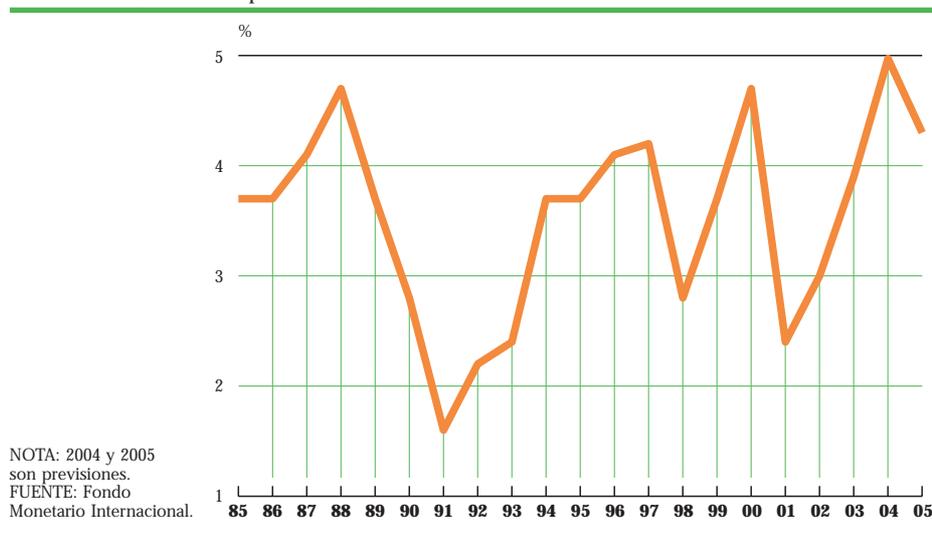
La economía mundial experimenta el mayor crecimiento en décadas

El FMI espera un crecimiento del 5% en 2004, y del 4,3% en 2005.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha revisado al alza sus ya optimistas previsiones anteriores para 2004, situando el crecimiento mundial en el 5,0%. También ha modificado ligeramente a la baja el crecimiento de 2005 hasta el 4,3%. Dentro de este entorno de fuerte crecimiento, en el segundo trimestre se registró cierta pérdida de dinamismo en Estados Unidos, Japón y China. Así, la expansión global, aunque sólida, será algo menor de lo inicialmente esperado para 2005. Los riesgos vendrán más por el lado de un menor crecimiento, con una especial preocupación por la volatilidad del precio del petróleo.

LA ECONOMÍA MUNDIAL CRECE A UN FUERTE RITMO

Variación anual real del producto mundial



Los tipos de interés irán al alza, pero habrá notables variaciones entre los distintos países.

Los tipos de interés deberán evolucionar al alza a medida que la recuperación se consolide, aunque habrá variaciones notables entre países, dependiendo de sus respectivas posiciones en el ciclo económico. Sin embargo, el mayor reto será aprovechar el actual vigor económico para resolver problemas más estructurales, mejorar las balanzas fiscales y eliminar los desequilibrios de las balanzas por cuenta corriente, como es el caso de Estados Unidos.

Asia y Estados Unidos constituyen los pilares del crecimiento.

A pesar de las debilidades del segundo trimestre, la economía mundial sigue basando su dinamismo en la economía de Estados Unidos, con el soporte de Asia. La actividad en América Latina ha repuntado considerablemente, mientras que la recuperación de la zona del euro, aunque cada vez más asentada, aún sigue siendo débil.

PREVISIONES DEL FMI
Variación anual en porcentaje

	2002	2003	2004 (1)	2005 (1)
PIB				
Estados Unidos	1,9	3,0	4,3	3,5
Japón	-0,3	2,5	4,4	2,3
Alemania	0,1	-0,1	2,0	1,8
Francia	1,1	0,5	2,6	2,3
Italia	0,4	0,3	1,4	1,9
Reino Unido	1,8	2,2	3,4	2,5
España	2,2	2,5	2,6	2,9
Zona del euro	0,8	0,5	2,2	2,2
Economías avanzadas	1,6	2,1	3,6	2,9
Total mundial	3,0	3,9	5,0	4,3
<i>Países en desarrollo</i>	<i>4,8</i>	<i>6,1</i>	<i>6,6</i>	<i>5,9</i>
<i>América Latina</i>	<i>-0,1</i>	<i>1,8</i>	<i>4,6</i>	<i>3,6</i>
<i>Europa del Este y Central</i>	<i>4,4</i>	<i>4,5</i>	<i>5,5</i>	<i>4,8</i>
<i>Rusia</i>	<i>4,7</i>	<i>7,3</i>	<i>7,3</i>	<i>6,6</i>
<i>China</i>	<i>8,3</i>	<i>9,1</i>	<i>9,0</i>	<i>7,5</i>
Precios al consumo				
Estados Unidos	1,6	2,3	3,0	3,0
Japón	-0,9	-0,2	-0,2	-0,1
Alemania (2)	1,3	1,0	1,8	1,3
Francia (2)	1,9	2,2	2,4	2,1
Italia (2)	2,6	2,8	2,1	2,0
Reino Unido (2)	1,3	1,4	1,6	1,9
España (2)	3,9	3,0	2,8	2,7
Zona del euro (2)	2,3	2,1	2,1	1,9
Economías avanzadas	1,5	1,8	2,1	2,1
<i>Países en desarrollo</i>	<i>6,0</i>	<i>6,1</i>	<i>6,0</i>	<i>5,5</i>
Tasa de paro (3)				
Estados Unidos	5,8	6,0	5,5	5,4
Japón	5,4	5,3	4,7	4,5
Alemania	8,7	9,6	9,7	9,5
Francia	8,9	9,4	9,4	9,0
Italia	9,0	8,7	8,3	8,2
Reino Unido	5,2	5,0	4,8	4,8
España	11,4	11,3	11,1	10,3
Comercio mundial en volumen (4)	3,3	5,1	8,8	7,2
Precio del petróleo (\$/barril) (5)	2,5	15,8	28,9	-

NOTAS: (1) Previsiones de septiembre de 2004.

(2) Índice de precios de consumo armonizado.

(3) Porcentaje de población activa.

(4) Bienes y servicios.

(5) Media de precios spot de las calidades Brent, Dubai y West Texas Intermediate. El precio medio del petróleo en dólares por barril fue de 28,89 en 2003, el precio previsto es de 37,25 en 2004 y 37,25 en 2005.

La balanza por cuenta corriente de Estados Unidos sigue deteriorándose.

A pesar de este mayor crecimiento, la balanza por cuenta corriente de los Estados Unidos ha seguido deteriorándose este año. Este desequilibrio ha sido compensado por los mayores superávits de la zona del euro, Japón y por el mantenimiento de los de otras economías asiáticas. En especial, han sido estas economías las que han facilitado la financiación del déficit americano.

Las materias primas moderan su ímpetu, pero el petróleo repunta y continúa volátil.

Las materias primas han visto sus precios repuntar debido a una fuerte demanda, combinada con ciertos factores de oferta. Si el petróleo ha continuado su escalada, exhibiendo una alta volatilidad, el resto de materias primas parece haber suavizado sus alzas de la primera mitad de 2004, en parte gracias a cierta moderación de la actividad en China. En este contexto, la inflación ha repuntado ligeramente, después de llegar a niveles excepcionalmente bajos.

En Estados Unidos las ventas minoristas recuperan el tono.

Dentro de una tendencia de desaceleración, la economía de Estados Unidos mantiene un cierto vigor. Las ventas al por menor, que en los últimos meses habían mostrado cierta moderación, recuperaron el tono y crecieron en septiembre un 7,7% interanual. La producción industrial de bienes de consumo, en la misma línea, creció un 3,0% interanual, y se revisaron ligeramente al alza los registros de los meses anteriores. La confianza del consumidor en cambio, mantuvo una dirección más bajista y se situó en octubre en 92,8, nivel cercano al de finales del año 2003, aunque menor que el 98,7 de agosto y lejos del 106,4 de junio. El componente de expectativas se situó en 92,0, por debajo del 97,7 de septiembre. De esta forma, el componente de expectativas vuelve a situarse por debajo del de la situación presente, que en octubre fue de 94,2. Este hecho viene a reflejar cierta falta de acomodación de los consumidores a las incertidumbres de los últimos meses.

La venta de automóviles presenta un recortado irregular.

La venta de automóviles de septiembre creció un 1,6% interanual, y mejoró notablemente la disminución del 13,8% de agosto. Hay que destacar aquí la importancia de los factores estacionales, pero la conclusión más plausible es que este indicador no parece en estos momentos gozar de un claro vigor alcista.

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	Septiembre
PIB	1,9	3,0	3,5	4,4	5,0	4,8	-	...	-
Ventas al por menor	2,5	5,4	6,3	6,7	7,8	7,8	6,9	4,8	7,7
Confianza del consumidor (*)	96,6	79,8	78,6	89,7	91,6	96,3	105,7	98,7	96,7
Producción industrial	-0,6	0,3	-0,4	1,5	2,9	5,2	5,3	5,1	4,6
Venta de viviendas unifamiliares	7,6	11,6	15,2	8,7	22,2	8,2	-6,4	-0,4	...
Índice actividad industrial (ISM) (*)	52,4	53,3	54,1	60,6	62,5	62,1	62,0	59,0	58,5
Tasa de paro (**)	5,8	6,0	6,1	5,9	5,6	5,6	5,5	5,4	5,4
Precios de consumo	1,6	2,3	2,2	1,9	1,8	2,9	3,0	2,7	2,5
Balanza comercial (***)	-39,0	-44,4	-43,8	-44,4	-45,4	-47,8	-48,6	-49,7	...

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

La producción industrial estabiliza su crecimiento.

La producción industrial de septiembre creció un 4,6% interanual, lo que supone una ligera desaceleración respecto a los crecimientos cercanos al 5% de los últimos meses. Sin embargo los niveles de este índice de junio y julio fueron revisados al alza y el de agosto a la baja. Así, el incremento interanual de julio, que originalmente había sido del 4,9% quedó en el 5,3%, mientras que el de agosto pasó del 5,2% al 5,1%. En conjunto, más que desaceleración, puede afirmarse que el crecimiento de los últimos meses presenta cierta estabilidad.

Las manufacturas siguen mostrando un notable dinamismo.

En el lado corporativo, el indicador de actividad manufacturera del Institute of Supply Management (ISM) de septiembre quedó en el 58,5, algo por debajo del 59,0 de agosto, pero siempre por encima del nivel de 50, lo que indica que aún estamos en una fase expansiva. El componente de producción avanzó en septiembre del 59,5 hasta el 61,6 mientras que el de nuevos pedidos retrocedió del 61,2 al 58,1, hecho coherente con la actual convivencia de la fortaleza inversora con las dudas de los consumidores. El índice no manufacturero mostró un tono menor y disminuyó hasta el 56,7. En todo caso, no hay que olvidar que estos niveles siguen siendo apreciablemente altos en comparación con épocas pasadas, denotando un entorno de cierto optimismo, que es coherente con la actual cuota que presentan los beneficios empresariales en el conjunto del producto interior bruto (PIB).

SUAVE MODERACIÓN DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA EN ESTADOS UNIDOS

Valor del índice de actividad empresarial ISM



FUENTE: Institute of Supply Management.

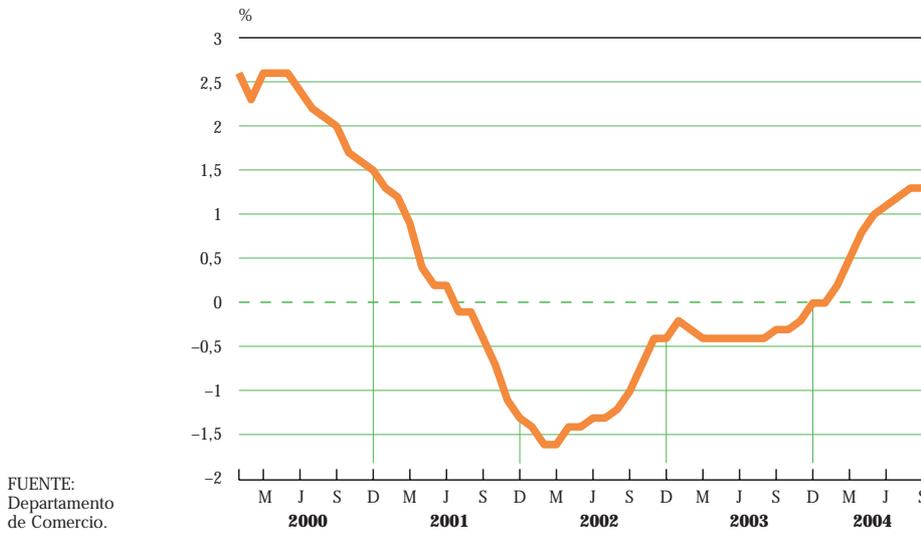
El sector de la construcción recupera vigor, pero mantiene las expectativas de moderación.

El sector de la construcción, al igual que los indicadores de demanda, recuperó en parte el tono de meses anteriores. Los permisos de construcción siguieron su tónica de moderación y siguieron desacelerándose en agosto, creciendo un 3,9% interanual, menos que el 5,0% de julio y lejos del 11,4% de abril. Sin embargo, las viviendas iniciadas en agosto crecieron un robusto 12,3% respecto al mismo periodo del año anterior, mejorando claramente el incremento de julio, que del 3,5% fue revisado al 3,9%. Respecto al mes anterior, en agosto se mantuvieron las expectativas de moderación, que en todo caso parece retrasarse algo en el tiempo.

El mercado laboral prosigue su pausada recuperación...

El mercado de trabajo afianza lentamente su recuperación, a pesar de los vaivenes. En septiembre se crearon 96.000 empleos, algo menos de lo esperado, con un crecimiento del 1,3% interanual, repitiendo el dato de agosto.

EN ESTADOS UNIDOS LA OCUPACIÓN CRECE CON LENTITUD
Variación interanual de la ocupación no agrícola



...y los precios de producción se moderan.

En el ámbito de precios, el incremento del índice de precios de consumo de septiembre fue del 2,5% interanual, continuando su paulatino descenso. Si bien el incremento intermensual repuntó del 0,1% al 0,2%, la comparación con meses pasados y la tendencia de fondo indican unos precios contenidos. También en septiembre continuó una positiva tendencia de moderación de los precios de producción de productos terminados, que crecieron un 3,3% interanual, en comparación con el 3,4% de agosto y el 4,0% de junio y julio. Se recupera así la mitad del repunte que se dio entre marzo y mayo de este año, cuando los precios llegaron a crecer un 4,7% interanual, revisado del anterior 4,9%. Este hecho, unido a la inflación, da un carácter de estabilidad general a los precios estadounidenses.

El déficit comercial intensifica su deterioro.

El sector exterior continúa dando la nota más negativa. El déficit comercial sigue creciendo y en los últimos doce meses hasta agosto llegó a 596.580 millones de dólares. Siguiendo el patrón de los últimos meses, convivieron unas exportaciones estancadas respecto a agosto con unas importaciones que en septiembre alcanzaron la cifra récord de 150.000 millones de dólares, y presentaron un incremento interanual del 20,7%, frente al 14,2% de las exportaciones. Lo más preocupante es la intensificación del deterioro que se ha venido dando en los tres últimos meses. Es patente que en estos momentos este deterioro está lejos de tocar fondo, por lo que este desequilibrio continuará siendo en el futuro una espada de Damocles sobre la economía de los Estados Unidos.

La economía japonesa crece sin disipar sus incertidumbres

La demanda japonesa no acaba de tirar de la actividad.

A la espera de la primera estimación del PIB del tercer trimestre, los indicadores de demanda de Japón siguen sin ofrecer una perspectiva clara de crecimiento. Las ventas al por menor de agosto disminuyeron un 1,6% interanual, después del crecimiento del 1,0% de julio. Es posible que el tifón afectara este indicador, pero el hecho es que no se ve un crecimiento vigoroso en el consumo minorista. Las ventas de automóviles siguieron mostrando un buen tono, creciendo en septiembre un 9,1% interanual.

JAPÓN: 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	Septiembre
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	-1,9	1,0	-1,6	...
Producción industrial	-1,3	3,3	1,1	4,7	5,0	8,3	7,1	8,4	...
Índice actividad empresarial (Tankan) (*)	-32,8	-21,0	-21,0	-11,0	-5,0	0,0	-	2,0	-
Viviendas iniciadas	-1,8	0,6	-0,5	3,3	5,3	-3,6	7,7	10,4	...
Tasa de paro (**)	5,4	5,3	5,2	5,1	4,9	4,6	4,9	4,8	...
Precios de consumo	-0,9	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1	-0,2	...
Balanza comercial (***)	11,8	12,4	11,9	12,4	13,2	14,2	14,3	14,6	...

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Disminuyen las empresas en quiebra, y también la deuda corporativa.

Por el lado de la oferta, la producción industrial creció en agosto un 8,4% interanual. Si bien esta cifra puede dar la impresión de un creciente dinamismo del sector industrial, existen ciertas dudas para dar un veredicto favorable, ya que el mes de agosto de 2003 fue muy débil, lo que supone un importante efecto base. Las quiebras de empresas siguieron su buena tendencia y en septiembre se registraron 1.090, dato que supone una mejora respecto al mismo periodo del año anterior, cuando quebraron 1.212 empresas.

Viviendas iniciadas y pedidos de maquinaria siguen su tónica de dinamismo.

Si la demanda inmobiliaria ofreció tímidos atisbos de mejora, la oferta siguió avanzando en su recuperación, y así, las viviendas iniciadas de agosto crecieron un 10,4% interanual, mejorando el registro del 7,7% de julio. También las órdenes de maquinaria siguieron su escalada y en agosto se incrementaron en un 14,1% interanual. De igual manera que el mes pasado, ambos indicadores son un fiel exponente de la fuerza inversora de la economía nipona, y auguran un robusto tercer trimestre en lo que se refiere a la formación de capital.

El empleo de agosto es positivo y la deflación se mantiene.

El mercado de trabajo de agosto presentó un panorama más positivo que en julio. La tasa de paro enmendó en parte el repunte de julio, y en agosto se redujo hasta el 4,8%. Los precios al consumo siguieron su suave descenso y en agosto disminuyeron un 0,2% respecto al mismo periodo

del año anterior, empeorando el 0,1% de julio. Excluyendo alimentos, el descenso también fue del 0,2%. Hay que tener en cuenta aquí la fuerte presión a la baja de los duraderos, que descendieron un 4,3% interanual.

El saldo comercial es positivo, pero las exportaciones a China sufren un pequeño descenso.

La balanza comercial siguió aumentando, y en los últimos doce meses hasta agosto presentó un superávit de 14,6 billones de yenes. Este buen comportamiento, apoyado en la productividad nipona, presentó en agosto un leve contratiempo, debido a una ligera disminución de las exportaciones a China. La inversión directa neta de los últimos doce meses hasta agosto fue negativa, y repuntó hasta los 2,2 billones de yenes.

Brasil: buenos resultados en crecimiento e inversión

Brasil crece un 5,4% en el segundo trimestre.

El crecimiento de la economía brasileña siguió afianzándose en el segundo trimestre, con un PIB que creció un 5,4% interanual. Esto supone un decidido avance en el ciclo alcista que ya apuntaba el 2,7% registrado en el primer trimestre. El consumo privado siguió su clara tendencia de crecimiento y aumentó un 4,5% respecto al mismo periodo del año anterior. En contraste, el consumo público se mantuvo en la línea moderada de los últimos tiempos, con un registro de 1,2%, atestiguando una vez más el compromiso de estabilidad del actual gobierno.

BRASIL: 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	Septiembre
PIB	1,9	-0,2	-1,3	-0,1	2,7	5,4	-	...	-
Producción industrial	2,7	0,0	-0,5	1,9	5,9	9,1	9,6	13,1	...
Tasa de paro São Paulo (*)	19,0	19,9	20,1	19,8	19,8	19,8	18,5	18,3	...
Precios de consumo	10,2	17,0	17,8	13,0	7,6	5,4	6,3	6,6	6,0
Balanza comercial (**)	13,1	24,8	23,1	24,8	27,1	29,4	30,9	31,6	32,1

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

La inversión aumenta un 12%.

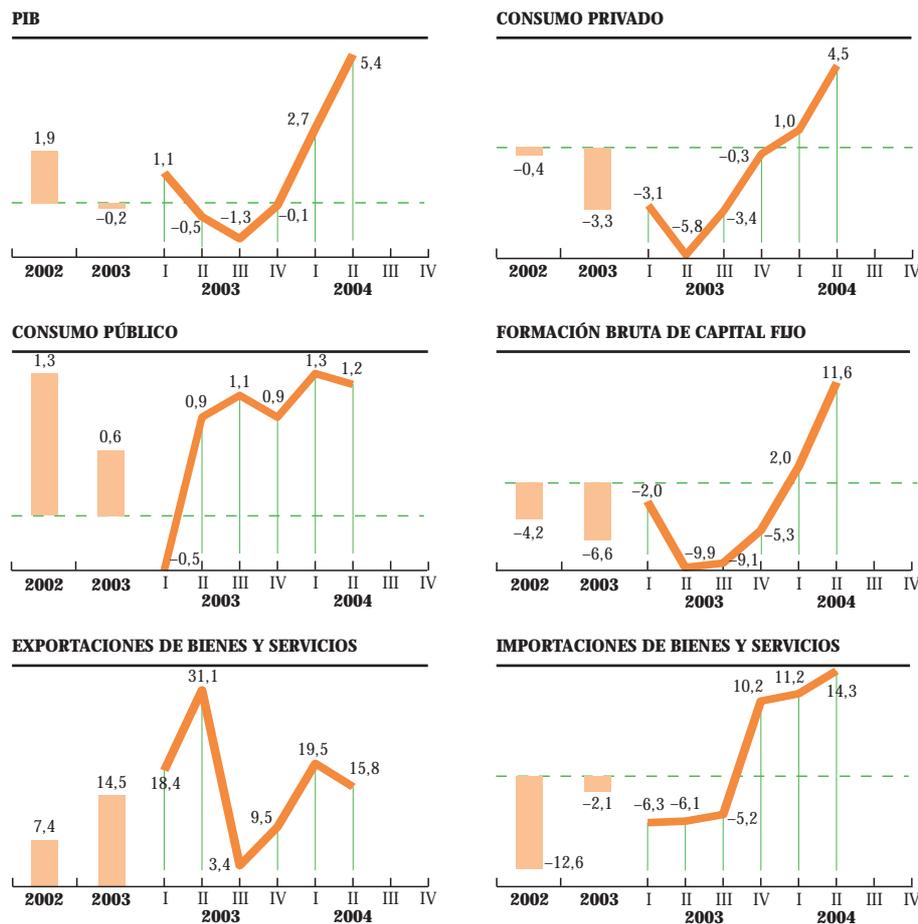
La nota más positiva del segundo trimestre fue indudablemente el robusto avance de la formación bruta de capital fijo, que aumentó un 11,6% interanual. Este vigor inversor es positivo en un doble sentido. Por un lado confirma la sostenibilidad del crecimiento y por otro supone un bálsamo para una región caracterizada por sus carencias inversoras. Habría que remontarse a 1997 para encontrar un trimestre tan positivo de la inversión, pero entonces el consumo público crecía muy por encima de los niveles actuales.

El sector exterior sigue siendo exponente de la competitividad de Brasil.

El sector exterior también se comportó positivamente en el segundo trimestre, siguiendo la tónica positiva de meses anteriores. Las exportaciones crecieron un 15,8% interanual. Las importaciones, reflejando la fuerza de la demanda interna, aceleraron su crecimiento hasta el 14,3%.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE BRASIL POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



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

La producción industrial crece un 13%...

Los indicadores mensuales de oferta siguieron dando soporte a este crecimiento. La producción industrial de agosto aumentó un 13,1% interanual, siendo ya el tercer mes consecutivo en que el crecimiento se mantiene en estos niveles. La producción industrial de bienes de capital, indicador más volátil, creció en el mismo periodo un 32,5%.

...dando soporte a las ventas minoristas y de automóviles.

Encontrado soporte en el vigor de la oferta, la demanda siguió apuntalando su crecimiento. Las ventas minoristas aumentaron en julio un 12% interanual. Las ventas de automóviles de agosto crecieron un 25,8%, moderación lógica respecto a los meses anteriores cuando se habían alcanzado crecimientos del 30%. Reforzando este panorama, la producción industrial de bienes de consumo se aceleró en agosto, avanzando un 11,7% interanual.

La inflación de septiembre supone un positivo final al ligero repunte veraniego, mientras el desempleo sigue alto, pero mejora.

Los precios de consumo de septiembre aumentaron un 6,0%, lo que relaja el pequeño repunte de julio y agosto. Considerando los precios globales de las materias primas y la evolución del IPC del Brasil, el dato es positivo. Los riesgos a la estabilidad, teniendo en cuenta los niveles de renta y las dolorosas medidas de austeridad fiscal, están más en el elevado nivel de paro. En agosto, la tasa de paro de São Paulo se redujo hasta el 18,3%. El nivel todavía es alto, pero desde abril los parados han disminuido un 2,4% en términos de población activa.

La balanza comercial aumenta su superávit.

La balanza comercial siguió dando motivos de confianza a la economía brasileña, alcanzando en los últimos doce meses hasta septiembre los 32.127 millones de dólares. La conjunción de un sector exterior tan positivo con una producción industrial robusta no se ha dado con asiduidad en el gigante sudamericano.

Materias primas: el precio del petróleo supera los 50 dólares por barril

El precio del petróleo aumenta un 70% en un año...

En el mes de octubre el petróleo ha alcanzado nuevos máximos históricos. El día 25 la cotización del barril de calidad Brent para entregas a un mes cerró a 51,51 dólares por barril, máximo desde que en 1985 el contrato empezara a cotizar. En octubre, el precio medio se situó en los 49 dólares por barril. Este nivel es más de un 70% superior al que se registraba un año antes. Los elementos que están empujando las cotizaciones del crudo no son nuevos: ante una situación de fuerte repunte de la demanda mundial, cualquier riesgo de aprovisionamiento percibido tensiona notablemente los precios.

PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

	2002	2003	2003		2004					
			III	IV	I	II	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre
Índice «The Economist» en dólares (*)										
General	4,4	11,3	6,5	14,2	21,9	27,0	23,4	14,7	9,7	4,6
Alimentarias	7,4	8,8	0,8	7,7	15,7	22,5	19,3	8,0	1,7	-4,3
Industriales	0,3	14,8	15,1	24,1	31,0	33,8	29,1	23,5	20,3	16,2
<i>Agrícolas no alimentarias</i>	<i>6,1</i>	<i>17,8</i>	<i>17,3</i>	<i>22,6</i>	<i>21,2</i>	<i>24,4</i>	<i>15,3</i>	<i>10,8</i>	<i>3,9</i>	<i>-6,6</i>
<i>Metales</i>	<i>-4,2</i>	<i>12,4</i>	<i>14,2</i>	<i>25,2</i>	<i>40,1</i>	<i>42,4</i>	<i>40,3</i>	<i>34,9</i>	<i>36,2</i>	<i>37,4</i>
Índice «The Economist» en euros (*)										
	-0,8	-7,2	-6,9	-4,3	4,3	19,6	14,9	5,3	0,4	-1,5
Petróleo (**)										
Dólares/barril	25,1	28,4	28,2	29,1	31,2	35,3	37,7	41,6	42,8	49,4
Tasa de variación	0,8	13,1	5,5	10,4	2,6	36,9	32,8	41,0	59,5	71,1
Oro										
Dólares/onza	310,4	364,0	363,5	392,7	408,4	394,0	398,0	401,5	406,3	420,6
Tasa de variación	14,5	17,3	15,6	21,4	16,0	13,7	13,3	11,4	7,1	11,0

NOTAS: (*) Tasa de variación interanual.

(**) Calidad Brent; precios a un mes.

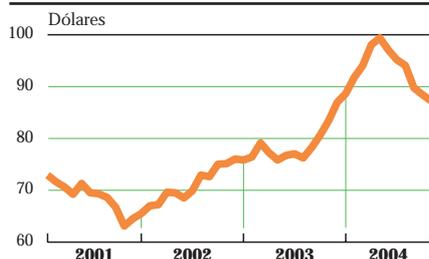
FUENTES: The Economist, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

...debido a la incertidumbre que existe sobre la garantía de abastecimiento futuro en un entorno de crecimiento de la demanda.

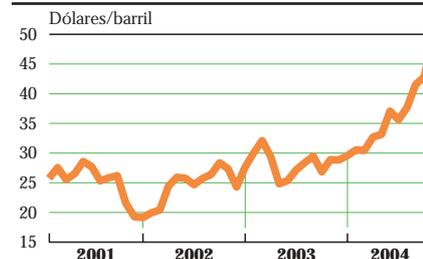
En octubre, los factores negativos relevantes fueron los conflictos de Irak y Nigeria y la incertidumbre sobre la petrolera rusa Yukos, a los que se les suma los efectos del paso del huracán Iván en el Golfo de México en septiembre y la continuada actividad de los fondos especulativos. La Agencia Internacional de la Energía recuerda que, en septiembre, la capacidad excedente de extracción de petróleo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo siguió siendo muy limitada y que el nivel de reservas continuó siendo menor de lo habitual, especialmente por lo que se refiere a productos refinados.

EVOLUCIÓN DE LAS MATERIAS PRIMAS SELECCIONADAS

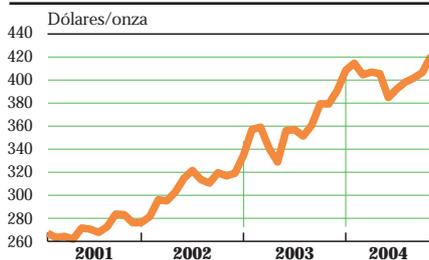
ÍNDICE «THE ECONOMIST»



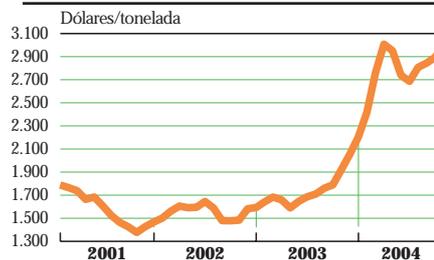
PETRÓLEO BRENT



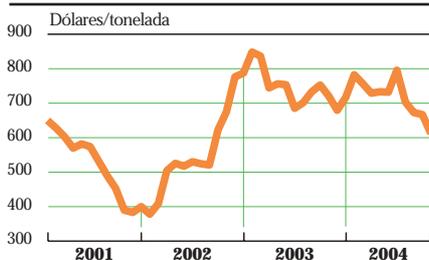
ORO



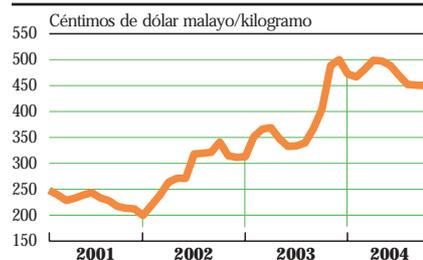
COBRE



CAFÉ



CAUCHO



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

Las restantes materias primas se moderan de la mano de los descensos en los precios de las alimentarias y de las agrícolas no alimentarias.

La escalada del crudo no se repite en las restantes materias primas. El índice «The Economist» de materias primas en dólares se situaba en octubre en niveles un 4,6% superiores a los de un año antes. Expresado en euros el impacto era mucho más contenido, con un descenso del 1,5% interanual. Ambos registros quedan lejos del notable crecimiento producido en el segundo trimestre, del 27% interanual, en dólares, y del 20% interanual, en euros, que representó su máximo anual. Cabe señalar, no obstante, que la evolución de los precios de las materias primas varía sensiblemente en fun-

ción de la categoría. Así, mientras el grupo de metales acumula un aumento del 37% interanual en octubre, las materias primas alimentarias y las materias primas agrícolas no alimentarias se encontraban, en dicho mes de octubre, en niveles inferiores a los registrados un año antes.

UNIÓN EUROPEA

La Comisión Europea prevé una suave desaceleración para 2005

En 2005, la UE crecerá un 2,3% y la zona del euro un 2,0%, por debajo del ritmo registrado en 2004.

La Comisión Europea reconoce en sus previsiones de otoño que, tras un 2004 mejor de lo esperado, 2005 registrará una suave desaceleración de la actividad. Así, tras crecer en el presente año un 2,5% interanual, los 25 miembros de la Unión Europea (UE) apenas alcanzarán, en su conjunto, un aumento del producto interior bruto (PIB) del 2,3%. Similar comportamiento exhibirá la zona del euro, que crecerá un 2,1% en 2004 y un 2,0% en 2005. Para 2006, la Comisión confía que se alcanzará un crecimiento del 2,4% en la UE y del 2,2% en la eurozona. Las actuales previsiones del ejecutivo comunitario de crecimiento para la UE han significado una revisión al alza de las cifras para 2004 de cuatro décimas y un descenso de dos décimas para 2005 respecto a las publicadas en la primavera.

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ZONA DEL EURO ⁽¹⁾

	2002	2003	Previsiones actuales otoño 2004			Diferencia con la primavera de 2004 ⁽²⁾	
			2004	2005	2006	2004	2005
Producto interior bruto	0,9	0,6	2,1	2,0	2,2	0,4	-0,3
Consumo	0,7	1,1	1,5	1,7	2,0	-0,1	-0,6
Inversión	-2,4	-0,5	2,2	3,2	3,6	-0,2	-0,4
Empleo	0,6	0,2	0,5	0,9	0,9	0,2	0,0
Tasa de paro ⁽³⁾	8,4	8,9	8,9	8,9	8,6	0,1	0,3
Inflación ⁽⁴⁾	2,3	2,1	2,1	1,9	1,7	0,3	0,3
Saldo público (% del PIB) ⁽⁵⁾	-2,4	-2,7	-2,9	-2,5	-2,5	-0,2	0,1
Deuda pública (% del PIB)	69,4	70,7	71,1	71,1	70,9	0,2	0,2
Saldo por cuenta corriente (% del PIB)	1,2	0,6	0,8	0,8	0,8	0,1	0,2
<i>Crecimiento del PIB en la UE-25</i>	<i>1,1</i>	<i>1,0</i>	<i>2,5</i>	<i>2,3</i>	<i>2,4</i>	<i>0,4</i>	<i>-0,2</i>

NOTAS: (1) Variación anual en porcentaje salvo indicación expresa.

(2) Un signo «+» («-») significa una cifra positiva más alta (más baja) o una negativa más baja (más alta) comparado con la primavera de 2004.

(3) Porcentaje de la población activa.

(4) Índice de precios de consumo armonizado.

(5) Incluye los ingresos de las licencias UMTS en el año 2002.

FUENTE: Comisión Europea.

En dicho 2004, la exportación salva el crecimiento...

La recuperación parcial de 2004 se explica por la limitada aportación de la demanda interior. En dicho ejercicio, el principal impulso a la actividad ha venido de la mano del sector exterior, que ha compensado el reducido vigor del consumo y de la inversión. Aunque diversos factores pueden haber permitido a los exportadores europeos superar la barrera a la competitividad que representa un euro apreciado, la Comisión enfatiza el hecho que la UE se ha beneficiado del fuerte aumento de la inversión

en China, Estados Unidos y Japón, ya que los bienes de inversión representan una parte significativa de las exportaciones europeas.

PREVISIONES MACROECONÓMICAS DE LOS PAÍSES DE LA ZONA DEL EURO

Otoño 2004

	PIB (*)			Inflación (**)			Paro (***)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Bélgica	2,5	2,5	2,6	2,0	1,9	1,8	8,2	8,1	7,9
Alemania	1,9	1,5	1,7	1,7	1,3	1,1	9,7	10,0	9,6
Grecia	3,8	3,3	3,3	3,0	2,9	2,9	8,5	9,0	9,0
España	2,6	2,6	2,7	3,1	2,9	2,5	11,1	10,8	10,6
Francia	2,4	2,2	2,2	2,3	2,0	1,8	9,6	9,5	9,3
Irlanda	5,2	4,8	5,0	2,3	2,4	2,4	4,4	4,4	4,3
Italia	1,3	1,8	1,8	2,3	2,3	2,0	8,3	8,1	8,0
Luxemburgo	4,0	3,5	3,6	3,0	2,3	1,6	4,3	4,6	4,4
Países Bajos	1,4	1,7	2,4	1,2	1,3	1,4	4,6	5,0	4,4
Austria	1,9	2,4	2,4	2,1	1,8	1,4	4,2	3,9	3,4
Portugal	1,3	2,2	2,4	2,4	2,4	2,3	6,3	6,2	6,1
Finlandia	3,0	3,1	2,7	0,2	1,5	1,7	8,8	8,6	8,3
Zona del euro	2,1	2,0	2,2	2,1	1,9	1,7	8,9	8,9	8,6

NOTAS: (*) Porcentaje de variación real.

(**) Porcentaje de variación del índice de precios de consumo armonizado.

(***) Porcentaje de la población activa.

FUENTE: Comisión Europea.

...sin embargo, en 2005 el fuerte encarecimiento del petróleo provoca una cierta frenada de la actividad.

En 2005, por el contrario, la actividad se va a ver negativamente afectada por los elevados precios del petróleo. La Comisión Europea prevé que, tras crecer un 40% en este año 2004, la cotización del crudo sumará un nuevo aumento en 2005, de un 15% adicional. Además del impacto directo en la actividad, el ejecutivo comunitario se muestra preocupado por la incertidumbre que el petróleo está provocando.

Revisión al alza de las previsiones de precios por el impacto del crudo.

Asimismo, las tensiones en las cotizaciones del petróleo han provocado una desviación al alza de las previsiones anteriores en materia de precios de consumo. La Comisión Europea prevé ahora el mantenimiento de la inflación por encima del 2% anual en el periodo 2004-2005 para la UE a 25, cuando en sus previsiones de primavera situaba el ritmo de crecimiento de los precios de consumo en valores del orden del 1,8%. En el caso de la eurozona la inflación será del 2,1% en 2004 y del 1,9% en 2005, también unas tres décimas por encima de lo esperado en mayo pasado. Por lo que se refiere al paro, la desaceleración del crecimiento impedirá mejora alguna en los años 2004-2005 en la tasa de paro (9,1% en la UE-25). Por el contrario, el déficit público se reducirá en un 0,4% del PIB tanto en la eurozona como en la UE en su conjunto.

Los países que comparten la moneda única crecen, en conjunto, menos que los no-euro.

Las diferencias de actividad entre los miembros de la UE seguirán siendo notables. Los países de la zona del euro crecerán, como agregado, menos que sus socios de fuera del área de la moneda única. Destaca el escaso crecimiento que registrarán en 2005 Alemania, Países Bajos e Italia, todos ellos por debajo del 2%. En sentido contrario, los tres países bálticos –Estonia, Letonia y Lituania– superarán el 6%, mientras que Polonia, la gran economía de los países de la ampliación, se acercará al 5%.

PREVISIONES MACROECONÓMICAS DE LOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA FUERA DE LA ZONA DEL EURO

Otoño 2004

	PIB (*)			Inflación (**)			Paro (***)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
República Checa	3,8	3,8	4,0	2,8	3,1	2,9	8,3	8,2	8,0
Dinamarca	2,3	2,4	2,0	1,1	1,9	1,6	5,8	5,3	4,9
Estonia	5,9	6,0	6,2	3,4	3,5	2,8	9,7	9,4	9,1
Chipre	3,5	3,9	4,2	2,4	2,4	2,1	4,2	4,0	3,7
Letonia	7,5	6,7	6,7	6,8	4,7	3,5	9,9	9,7	9,4
Lituania	7,1	6,4	5,9	1,2	2,9	2,8	11,4	10,6	9,9
Hungría	3,9	3,7	3,8	6,9	4,6	4,2	5,8	5,9	6,0
Malta	1,0	1,5	1,8	3,7	3,1	2,6	8,6	8,5	8,4
Polonia	5,8	4,9	4,5	3,5	3,3	3,0	19,0	18,7	18,1
Eslovenia	4,0	3,6	3,8	3,9	3,4	3,0	6,3	6,1	5,8
Eslovaquia	4,9	4,5	5,2	7,7	3,9	3,0	18,4	17,9	17,2
Suecia	3,7	3,1	2,9	1,1	1,5	1,9	6,3	5,8	5,0
Reino Unido	3,3	2,8	2,8	1,4	1,9	2,0	4,9	4,9	4,9
UE-25	2,5	2,3	2,4	2,2	2,1	1,9	9,1	9,1	8,8
UE-15	2,3	2,2	2,3	2,0	1,9	1,8	8,1	8,1	7,9
<i>Estados Unidos</i>	4,4	3,0	2,9	2,6	2,8	2,3	5,5	5,5	5,4
<i>Japón</i>	4,2	2,1	2,3	-0,2	0,2	0,3	4,8	4,7	4,6

NOTAS: (*) Porcentaje de variación real.

(**) Porcentaje de variación del índice de precios de consumo armonizado, excepto para Estados Unidos y Japón, que es el índice de precios de consumo nacional.

(***) Porcentaje de la población activa.

FUENTE: Comisión Europea.

Zona del euro: la recuperación se abre paso

La zona del euro se beneficia de un mayor ritmo de actividad en el tercer trimestre.

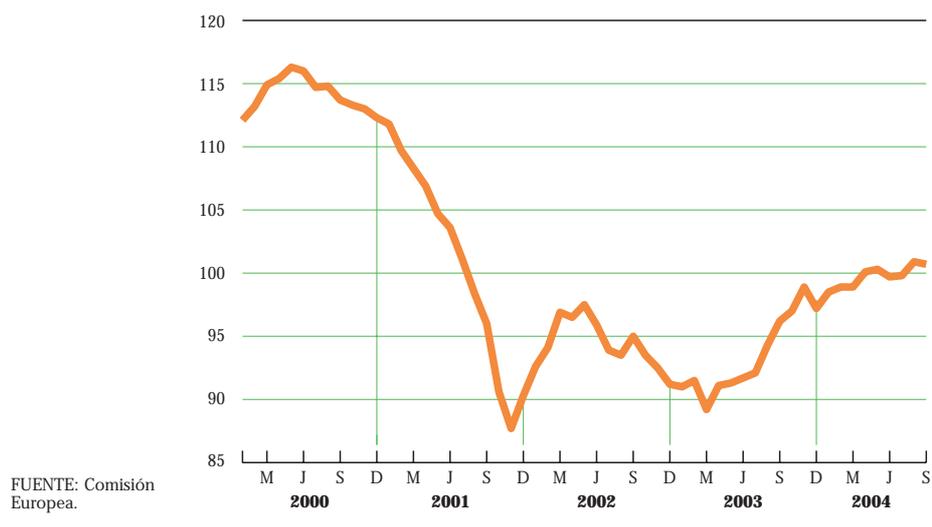
Aunque la recuperación económica de la eurozona dista de estar consolidada, los indicadores del tercer trimestre son los mejores en mucho tiempo. En particular, la trayectoria de los indicadores cualitativos avala este tono económico más vigoroso. El más global de todos ellos, el de sentimiento económico, repuntó en el tercer trimestre hasta el nivel de los 100,5 puntos, a comparar con el nivel de 100 puntos del segundo trimestre. Este avance deriva del alza registrada en los índices de confianza industrial y del consumidor, que se combinó con un leve retroceso de la confianza sectorial en servicios y construcción.

El consumo muestra signos incipientes de mejora, aun manteniéndose débil.

La inflexión de la confianza del consumidor se antoja especialmente significativa en la actual coyuntura, presidida por una sensible atonía del consumo privado que, más que explicarse exclusivamente por factores fundamentales, se debe vincular precisamente al escaso optimismo que embarga a los hogares europeos. Otros indicadores de consumo, todavía referidos a los meses de verano, pueden estar reflejando esta transición a una etapa de aceleración del gasto de los hogares. Por ejemplo, las ventas al por menor, que caían un 0,1% interanual en el segundo trimestre, pasaron a crecer un 0,2% en el promedio de julio y agosto.

SUAVE MEJORÍA ECONÓMICA EN LA ZONA DEL EURO

Valor del índice de sentimiento económico



ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003		2004		Julio	Agosto	Septiembre
			III	IV	I	II			
PIB	0,8	0,5	0,4	0,7	1,4	2,0	-	...	-
Ventas al por menor	0,0	0,3	-0,4	-0,3	0,6	-0,1	0,9	-0,4	...
Confianza del consumidor (*)	-11	-18	-17	-16	-14	-15	-14	-14	-13
Producción industrial	-0,5	0,3	-0,3	1,4	1,0	2,9	2,2	1,5	...
Sentimiento económico (*)	94,4	93,5	94,2	97,7	98,8	100,0	99,8	100,9	100,7
Tasa de paro (**)	8,4	8,9	8,9	8,9	8,9	9,0	9,0	9,0	...
Precios de consumo	2,2	2,1	2,0	2,0	1,7	2,3	2,3	2,3	2,1
Balanza comercial (***)	83,2	80,9	75,2	71,3	76,7	89,9	92,5	88,2	...

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.

La inversión prolonga su recuperación.

También es positivo el mantenimiento del ciclo expansivo de la inversión. En agosto, la producción industrial de bienes de equipo mantuvo un ritmo de avance del 4,3% interanual, a comparar con el aumento del 3,6% interanual de julio. Esta incipiente reactivación de la demanda interna se ve acompañada por el mantenimiento de una buena dinámica exportadora. En agosto, el tirón exportador permitió que el superávit comercial acumulado de 12 meses se situase en 88.200 millones de euros, aproximadamente un 18% superior al de un año antes.

Inesperado bache industrial en verano.

Entre los indicadores de oferta, la coyuntura viene presidida por la inesperada ralentización de la actividad industrial en los meses de julio y agosto. En este último mes, la producción industrial creció un 1,5% interanual, un avance que queda por debajo del promedio del segundo tri-

mestre (2,9% interanual). Con todo, diferentes indicadores adelantados del sector (pedidos industriales, clima industrial) han mejorado en el tercer trimestre, lo que debería anticipar una cierta reactivación del sector secundario en los próximos meses.

La inflación se desacelera al 2,2% en septiembre a pesar del tirón del petróleo.

Por su parte, la inflación está sorprendiendo en niveles relativamente contenidos vista la evolución del petróleo y, en menor medida, de otras materias primas. En septiembre, el índice de precios de consumo (IPC) armonizado se desaceleró dos décimas porcentuales, hasta el 2,1% interanual, gracias a que la tensión del componente energético (crecimiento interanual del 6,4%, similar al de agosto) fue más que compensada por las restantes categorías (1,8% interanual, dos décimas por debajo del registro de agosto). Menos positiva es la evolución del mercado de trabajo. Con la recuperación económica en una etapa inicial, la tasa de paro se ha mantenido anclada en el 9,0% de la población activa entre abril y agosto, mientras que el empleo crecía un modesto 0,2% interanual en el segundo trimestre de 2004.

Los gobiernos de Alemania, Francia e Italia ponen en marcha procesos de privatización que alcanzan los 17.000 millones de euros.

En otro orden de cosas, cabe destacar que la elevada incidencia de la desaceleración económica en las cuentas públicas está forzando a una nueva ronda de privatizaciones en ciertos países europeos. Desde mediados de septiembre las tres grandes economías de la eurozona –Alemania, Francia e Italia– han anunciado su intención de vender parte del capital que todavía poseen en diferentes empresas públicas. El importe total previsto es de unos 17.000 millones de euros. Concretamente, el gobierno germano, en su primera privatización desde 2000, intentará colocar el 7% del capital de la operadora de telecomunicaciones Deutsche Telekom por un montante de aproximadamente 4.450 millones de euros, mientras que el ejecutivo galo afrontará la privatización del 9,6% del capital de France Telecom, una operación que ascenderá a unos 5.000 millones de euros. En el caso italiano, el gobierno ha optado por lanzar una oferta pública de venta de un 20% del capital de la compañía eléctrica Enel, que podría alcanzar un valor de 7.600 millones de euros.

Alemania: primeros signos de mejoría de la demanda interna

En Alemania, el pulso del consumidor puede estar reavivándose.

La coyuntura germana muestra los primeros indicios de aceleración de la demanda interna. Aunque los indicadores contemporáneos de consumo se mantienen débiles –las ventas al por menor cayeron un 0,9% interanual en agosto– los que tienen carácter anticipatorio apuntan a una mejoría. Así, en septiembre, la confianza del consumidor creció dos puntos, hasta el nivel de los 16 puntos negativos. Mejor aun es la evolución de la inversión empresarial, que mantiene ritmos de avance notables, según se desprende de la trayectoria de la producción industrial de bienes de equipo. Dicho indicador creció, en la media de los meses de julio y agosto, un 5,7% interanual, moderadamente menor que el promedio del segundo trimestre, que fue del 6,3% interanual.

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

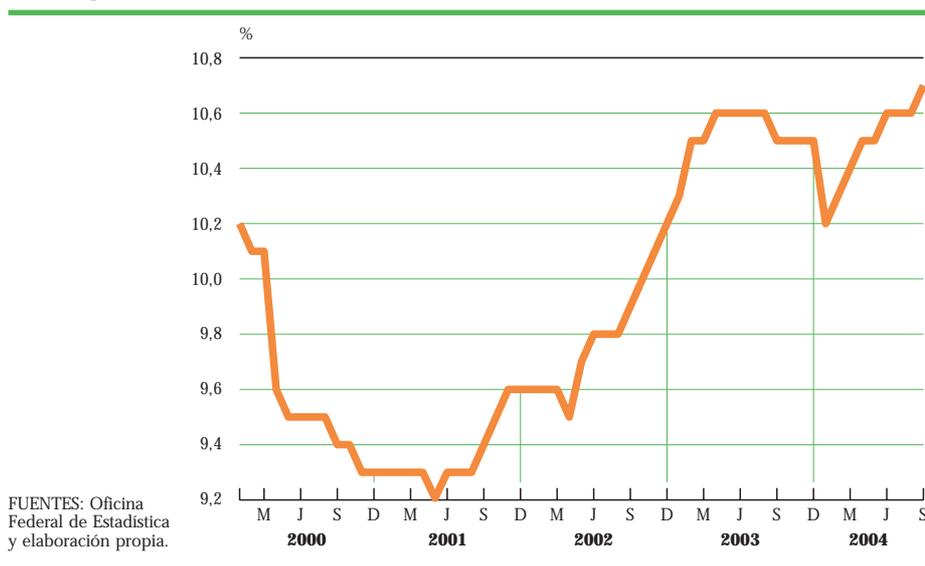
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

La producción industrial crece cerca del 4% en agosto.

Desde la perspectiva de la oferta también se percibe cierta mejoría de la actividad. El elemento más preocupante del escenario, la debilidad industrial de los meses centrales del año, parece estar en vías de normalización. Así, la producción industrial repuntó en agosto hasta el 3,5% interanual, frente al 2,3% de julio. Asimismo, el indicador IFO de actividad empresarial frenó la caída de meses anteriores, estabilizándose en septiembre y octubre por encima de los 95 puntos. Estas cifras encajan mejor con la expansión de las exportaciones que se viene registrando desde principios de año. Dicha tendencia se mantuvo en agosto, cuando las exportaciones crecieron un 9% interanual, mientras que las importaciones lo hacían un 11% interanual. Como resultado, el superávit comercial acumulado de 12 meses se situó en los 155.300 millones de euros, cifra prácticamente idéntica a la de julio.

EL PARO EMPEORA EN ALEMANIA

Tasa de paro



En septiembre, mientras los precios de consumo se desaceleran al 1,9%, el paro asciende al 10,7%.

Por lo que se refiere a los precios de consumo, y en línea con lo sucedido en otras economías de la zona del euro, en septiembre se produjo una suave desaceleración, pasando del 2,0% interanual de agosto al 1,9%. Con todo, las tensiones que los precios industriales vienen anotando desde el segundo trimestre podrían trasladarse a los precios finales a poco que la demanda interna consolide su mejoría. Más preocupante es, con todo, la evolución del paro que alcanzó, en septiembre, un 10,7%, máximo desde febrero de 1999.

Francia: la actividad se acelera en el tercer trimestre

La economía francesa sigue beneficiándose del notable nivel de gasto de los hogares.

La economía francesa sigue disfrutando de un satisfactorio nivel de actividad, sin que aparezcan hasta la fecha signos de agotamiento de la fase expansiva. Así, el indicador de sentimiento económico se situó en septiembre en los 108 puntos, su máximo desde mayo de 2001. La base de este buen momento sigue siendo el fuerte ritmo de gasto de los hogares. En agosto, tres indicadores que lo aproximan –el consumo interno, la producción industrial de bienes de consumo y las matriculaciones de vehículos– registraron una aceleración. En contraste con la coyuntura de la demanda interna, el sector exterior galó sigue reduciendo su aportación. En agosto, el saldo comercial acumulado de 12 meses, que había registrado un signo positivo desde octubre de 2001, anotó un déficit de 100.000 millones de euros.

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	Septiembre
PIB	1,1	0,5	0,4	1,0	1,6	2,8	-	...	-
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	2,3	0,7	...
Tasa de paro (*)	9,3	9,9	9,9	9,9	9,8	9,9	9,8	9,9	...
Precios de consumo	1,9	2,1	2,0	2,2	1,9	2,4	2,3	2,4	2,1
Balanza comercial (**)	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	-0,1	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

La industria apenas crece y la inflación retrocede.

Las dificultades exteriores explican parcialmente el modesto comportamiento de la producción industrial que, en agosto, sólo crecía un 0,7% interanual. Por el contrario, el indicador de confianza del sector terciario, que se recuperó en el tercer trimestre hasta el nivel de los seis puntos, dos por encima del promedio del segundo trimestre, refleja que la actividad de los servicios va a más. Por su parte, la inflación se frenó en septiembre hasta el 2,1% interanual (2,4% en agosto), mientras que la tasa de paro sumaba un aumento de una décima en agosto, hasta el 9,9%.

El presupuesto público para 2005 hace compatible una reducción del déficit público y una nueva rebaja fiscal.

En esta tesitura de sólida recuperación, el ejecutivo galo dispone de un cierto margen de maniobra por lo que se refiere a la política económica. El presupuesto público que el gobierno ha aprobado para 2005 se basa en un crecimiento económico del 2,5% para el próximo año, cerca de medio punto superior al que se espera para el conjunto de la zona del euro. Así, el mantenimiento de la actividad debería permitir conciliar una reducción del déficit público, desde el 3,6% del PIB de 2004 al 2,9% en 2005, con la aplicación de una amplia batería de rebajas fiscales. Entre las medidas para limitar la presión fiscal destacan la reducción del impuesto de sociedades, el aumento de las desgravaciones para las familias y la bonificación de los créditos destinados a la adquisición de vivienda. Ya en este ejercicio de 2004, se ha empezado a aplicar una reducción de los impuestos sobre el gasóleo agrícola de cuatro céntimos de euros para el carburante adquirido entre julio y diciembre.

Italia: el débil consumo lastra la salida de la crisis

Italia no despega debido al mal momento de la demanda interna...

Italia sigue exhibiendo un escaso ritmo económico. A diferencia de lo sucedido en las restantes grandes economías de la eurozona, el indicador de sentimiento económico retrocedió en septiembre hasta el nivel de los 99,3 puntos, 2,2 puntos por debajo de la cifra de agosto. El importante deterioro del consumo privado que, a tenor de la caída de las ventas al por menor del 0,3% interanual en julio, no parece mitigarse impide un despeque claro de la actividad. Desde el lado de la oferta, la debilidad cíclica tiene su reflejo más claro en el retroceso de la producción industrial. Tras crecer un 1,2% en el segundo trimestre, dicho indicador cayó un 0,6% interanual en julio, agravándose al 1,5% interanual en agosto.

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	Septiembre
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	-0,3	...	...
Producción industrial	-1,6	-0,6	-0,5	-0,2	-0,2	1,2	-0,6	-1,5	...
Tasa de paro (*)	8,6	8,4	8,3	8,2	8,2	8,1	-	...	-
Precios de consumo	2,5	2,7	2,8	2,5	2,2	2,4	2,3	2,3	2,1
Balanza comercial (**)	10,8	3,4	1,5	2,0	1,4	2,8	3,0	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.

...que deja todo el impulso económico en manos del sector exterior.

En esta tesitura, prácticamente todo el impulso económico proviene del sector exterior. Gracias al crecimiento de las exportaciones, que alcanzó un 13% interanual en la media de julio y agosto, el superávit acumulado de 12 meses se situó en los 2.900 millones de euros en el promedio de dichos dos meses (2.800 millones en el segundo trimestre). Finalmente, cabe señalar que el IPC se moderó en septiembre, hasta el 2,1% interanual, a comparar con el 2,3% de los meses de julio y agosto.

Reino Unido: fortaleza de la demanda interna en el tercer trimestre

El consumo y la inversión británicos mantienen un buen comportamiento en el tercer trimestre.

Al avanzar el tercer trimestre, los indicadores han ratificado que la demanda interna sigue actuando como motor de la actual expansión económica. Tanto los indicadores contemporáneos como adelantados reflejan que el consumo privado se mantiene en la línea del dinámico segundo trimestre. Así, las ventas al por menor crecieron un 6,9% interanual en septiembre, en línea con el promedio del segundo trimestre (6,8% interanual), mientras que la confianza del consumidor repetía en el tercer trimestre en el nivel de los cuatro puntos negativos, sin cambio respecto al trimestre precedente. Igualmente positiva es la senda de la inversión, según se desprende de la evolución de la producción industrial de bienes de equipo que, en la media de julio-agosto, creció un 3,4% interanual, frente al 3,7% del 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	Septiembre
PIB	1,8	2,2	2,2	2,9	3,4	3,6	-	...	-
Ventas al por menor	6,8	2,9	2,9	3,1	6,3	6,8	6,5	6,7	6,9
Producción industrial	-2,5	-0,1	-0,1	0,5	-0,1	1,3	-0,1	-0,1	...
Tasa de paro (*)	3,0	2,9	3,0	2,9	2,8	2,7	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	1,9
Balanza comercial (**)	-43,5	-46,8	-47,1	-47,3	-50,0	-53,2	-55,3	-56,8	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

La expansión convive con la ausencia de presiones inflacionistas.

Desde la dimensión de la oferta, la industria sigue manteniendo un tono negativo. Tras anotar un crecimiento interanual del 0,9% en junio, la producción industrial cayó un 0,1% interanual en julio, manteniéndose en esta cota en agosto. La recuperación de la confianza industrial registrada en el tercer trimestre y una evolución moderadamente más dinámica de las exportaciones pueden facilitar que el sector secundario protagonice una cierta recuperación en los meses venideros. Por el contrario, tanto la construcción como los servicios han acelerado su ritmo de actividad durante los meses de verano. El repaso a la coyuntura británica se cierra con la constatación del mantenimiento de la estabilidad en materia de inflación y de paro. Así, los precios de consumo se moderaron del 2,2% interanual en agosto hasta el 1,9% de septiembre, mientras que la tasa de paro se mantuvo anclada en el 2,7% entre junio y septiembre.

MERCADOS FINANCIEROS

MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL

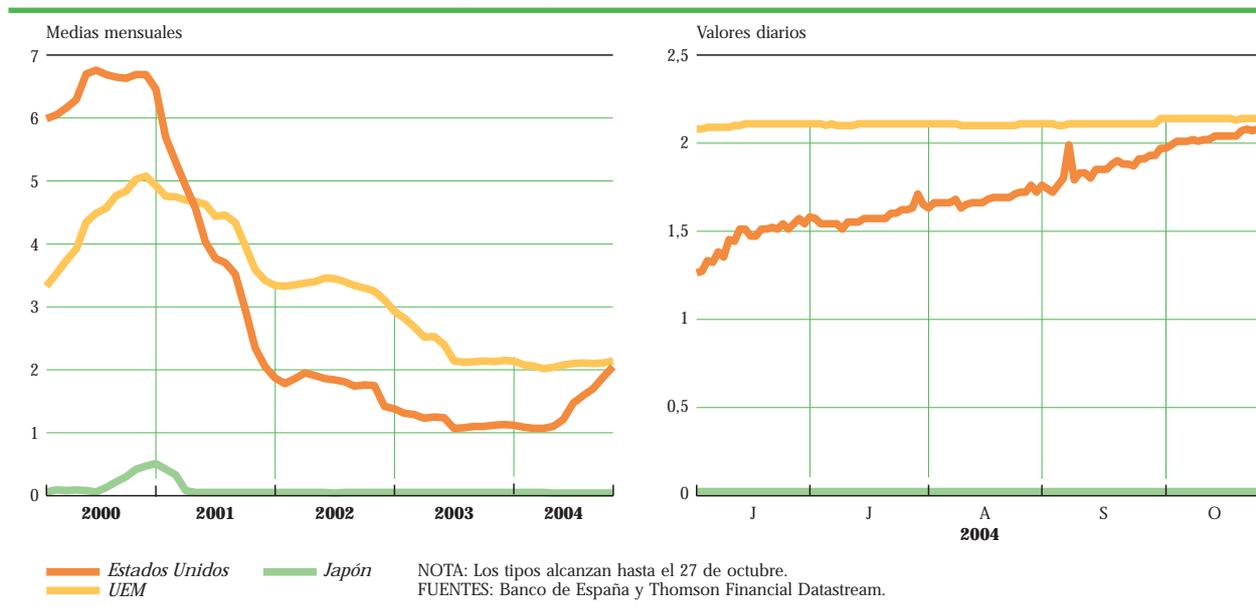
La subida del petróleo no altera las políticas monetarias

La escalada del crudo no modifica al alza las expectativas sobre tipos de interés.

La escalada del precio del crudo de petróleo hasta máximos históricos en octubre no ha intensificado las expectativas alcistas para los tipos de interés oficiales. Los principales bancos centrales creen que las presiones inflacionistas serán moderadas, a diferencia del choque petrolífero de los años setenta. Este análisis se sustenta en varios factores. En primer lugar, el precio del petróleo en términos reales está lejos del nivel alcanzado en 1980. En segundo lugar, la eficiencia energética ha mejorado notablemente desde entonces. Además, los mercados de bienes, servicios y factores de producción se desenvuelven en una mayor flexibilidad. Por todo ello, las expectativas siguen apuntando a que se abandonen los niveles históricamente bajos en que todavía se hallan los tipos de interés de una manera gradual.

LOS TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO AMERICANOS ALCANZAN A LOS EUROPEOS

Tipos de interés interbancarios a 3 meses, en porcentaje anual



Se espera una nueva subida del tipo de referencia de la Reserva Federal en este ejercicio...

En Estados Unidos, los indicadores económicos aparecidos en las últimas semanas han reforzado la política de la Reserva Federal de un pausado incremento de su tipo de interés de referencia. La creación de empleo en septiembre ha sido bastante menor de lo que se esperaba y la tasa de inflación ha sufrido un ligero descenso. Cabe recordar que el tipo de interés real –es decir, restando la inflación– a corto plazo sigue siendo negativo. El conjunto del mercado apuesta por una nueva alza en lo que queda de año de 25 puntos básicos, de modo que el nivel objetivo de los fondos federales se situaría en el 2% al final del ejercicio.

...según la curva de tipos de interés.

De esta manera, el tipo de interés de los depósitos interbancarios a un año de Estados Unidos subió hasta el 2,52% el día 7 de octubre, pero tras la publicación del dato de la decepcionante creación de empleo de septiembre flexionó a la baja. Así, a mediados de la última semana del mes se colocaba en el 2,42%, 102 puntos básicos por encima del nivel del final de 2003.

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									
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	4,88	0,54
Septiembre (*)	2,02	2,12	2,38	1,59	1,88	0,00	4,75	4,85	0,67
Octubre (1)	2,03	2,15	2,28	1,75	2,11	0,00	4,75	4,84	0,71

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 BCE mantiene su postura de cautela y no varía sus tipos de interés directores...

En la zona del euro, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) no modificó sus tipos de interés directores en su reunión del día 7 de octubre. El BCE reconoció que el encarecimiento del petróleo ha tenido un impacto alcista sobre los precios de este año, pero señaló que el riesgo de elevaciones adicionales por incrementos salariales era pequeño. De este modo, consideró que la estabilidad de los precios a medio

plazo no estaba en peligro. No obstante, afirmó que era necesario reforzar la vigilancia respecto a todos los factores que podían suponer riesgos para la estabilidad de los precios a medio plazo, como una subida del precio del petróleo, de impuestos indirectos o de precios intervenidos. Esta vigilancia se hace especialmente importante cuando la liquidez monetaria sigue creciendo por encima de su nivel de referencia del 4,5% y los préstamos al sector privado aumentan a un notable ritmo del 6% anual, impulsados por las hipotecas.

... y el mercado no anticipa un giro restrictivo inmediato.

No obstante, el descenso de la inflación de la eurozona hasta el 2,1% en septiembre desde el 2,3% anterior y la apreciación del euro conceden un cierto margen de mantenimiento de los tipos de interés. A ello se suma el hecho de que el crecimiento de la eurozona también está amenazado por la subida del precio del petróleo. De esta manera, los operadores de los mercados monetarios no esperan el giro restrictivo hasta el final del primer trimestre del próximo año.

El euríbor a 1 año aumenta ligeramente en septiembre, pero cede en octubre.

En este marco, el euríbor a 3 meses ha tendido muy levemente al alza en las últimas semanas, colocándose en el 2,14% a mediados de la última semana de octubre. El euríbor a 12 meses aumentó ligeramente en septiembre tras dos meses de suaves descensos y se situó en el 2,38%. Sin embargo, en las primeras semanas de octubre el euríbor a un año cedió en cierta medida y se colocó en el 2,28% a mediados de la última semana del mes, con un decremento de 9 puntos básicos respecto a la misma fecha del año anterior.

Ya no se esperan más alzas del tipo oficial del Banco de Inglaterra.

Por su parte, el Banco de Inglaterra no varió su tipo de interés de referencia por segundo mes consecutivo en octubre. El freno de los precios inmobiliarios, unos indicadores económicos más débiles y una bajada de la tasa de inflación hacían esperar esta posición. En esta coyuntura, el mercado ya no descuenta nuevas elevaciones del tipo de interés de referencia británico en un horizonte cercano.

El Banco de Canadá eleva sus tipos de interés principales.

En cambio, el día 19 de octubre el Banco de Canadá anunció un aumento de sus tipos de interés rectores de 25 puntos básicos. Así, el nivel objetivo del tipo de interés diario quedó en el 2,50% y la tasa de descuento en el 2,75%. Se trató del segundo incremento en un mes y se justificó por la recuperación de la economía.

El dólar se debilita en octubre

La cumbre del G7 decepciona en los mercados de divisas.

El dólar tendió a debilitarse antes de la cumbre de los siete países más desarrollados, ampliada por primera vez con la participación de China, celebrada en el primer fin de semana de octubre. No obstante, los mercados se decepcionaron tras esta reunión, que finalizó sin medidas contundentes, y posteriormente el dólar recuperó el terreno perdido.

Una serie de débiles indicadores económicos y la ampliación del déficit comercial elevan el dólar a la baja.

Más tarde, sin embargo, diversos factores presionaron la moneda estadounidense a la baja. Entre estos factores cabe citar la desaceleración en la creación de empleo en septiembre, la baja de la tasa de inflación y sobre todo la ampliación del déficit de la balanza comercial. También incidió en el mismo sentido la moderación de las expectativas de elevaciones del tipo de interés oficial, tras algunos comentarios de dirigentes

de la Reserva Federal. La incertidumbre sobre el resultado de las elecciones presidenciales también puede haber contribuido a la volatilidad del dólar. Así, a mediados de la última semana de octubre el dólar presentaba una caída del 1,6% en relación con el conjunto de monedas de sus principales socios comerciales.

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS Septiembre 2004

	Última sesión del mes		Tipo de cambio medio	Datos mensuales			Tipo de cambio 27-10-2004
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)		% variación (2)			
				Mensual	s/diciembre 2003	Anual	
Frente al dólar de EE.UU.							
Yen japonés	110,1	0,9	110,1	-0,2	2,2	-4,3	106,6
Libra esterlina (1)	1,812	0,5	1,793	-1,4	2,2	11,2	1,827
Franco suizo	1,246	-1,6	1,262	0,0	0,0	-8,2	1,208
Dólar canadiense	1,262	-3,8	1,288	-1,9	-1,8	-5,6	1,226
Peso mexicano	11,39	0,1	11,49	0,8	2,1	5,1	11,50
<i>Índice efectivo nominal (4)</i>	<i>113,9</i>	<i>-1,1</i>	<i>114,8</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>-3,2</i>	<i>112,1</i>
Frente al euro							
Dólar de EE.UU.	1,241	2,5	1,222	0,3	-0,6	8,9	1,279
Yen japonés	137,2	3,1	134,5	0,0	1,5	4,3	136,4
Franco suizo	1,552	0,6	1,543	0,3	-0,8	-0,3	1,532
Libra esterlina	0,687	1,7	0,681	1,8	-2,9	-2,2	0,695
Corona sueca	9,059	-0,7	9,092	-1,0	0,7	0,3	9,024
Corona danesa (3)	7,442	0,0	7,438	0,0	-0,1	0,1	7,435
Zloty polaco	4,380	-1,8	4,375	-1,3	-6,1	-2,0	4,348
Corona checa	31,66	-0,7	31,60	-0,1	-2,3	-2,3	31,60
Forint húngaro	247,4	-0,7	247,7	-0,5	-6,3	-3,1	247,6
<i>Índice efectivo nominal (5)</i>	<i>104,1</i>	<i>1,6</i>	<i>103,0</i>	<i>0,3</i>	<i>-1,2</i>	<i>3,4</i>	<i>105,2</i>

NOTAS: (1) Unidades por libra esterlina.

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

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

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

(5) Índice de tipo de cambio efectivo nominal del euro del Banco Central Europeo. Calculado como media ponderada del valor bilateral del euro contra las monedas de los 23 principales socios comerciales de la zona del euro. Base: 1-1999 = 100.

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

El euro se acerca al máximo histórico de enero.

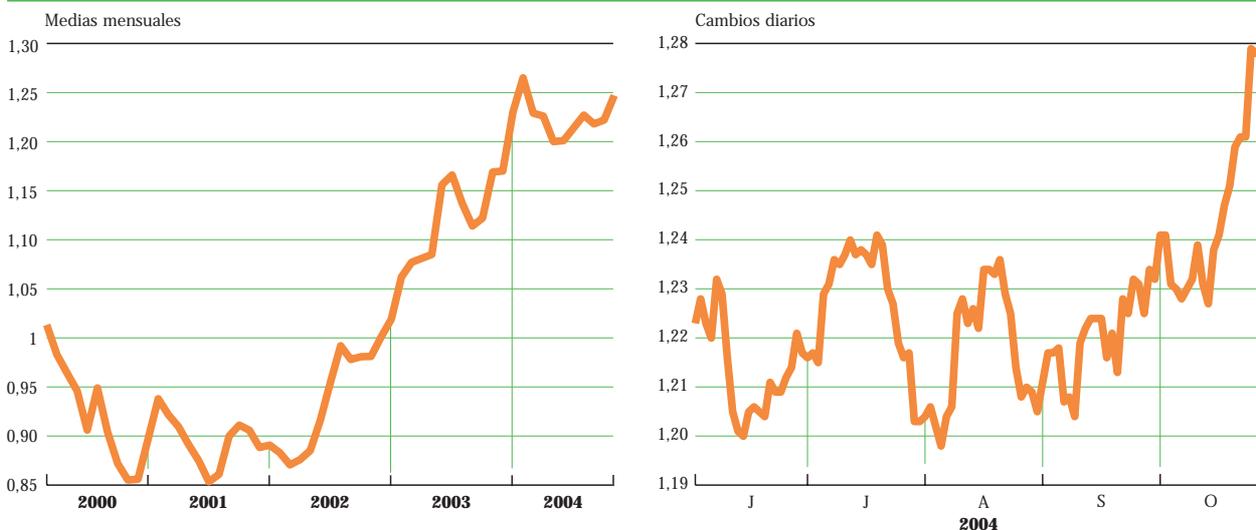
El euro ha recobrado posiciones frente a un amplio conjunto de monedas, después del retroceso experimentado en los tres primeros meses y medio del año. Hacia finales de octubre, la moneda única europea mostraba una apreciación del 4,2% sobre el mínimo del 13 de abril, aunque se hallaba el 0,6% por debajo del nivel del inicio del ejercicio. En este contexto, el euro se aprovechó de la debilidad del dólar y su cotización rompió hacia arriba el rango en que venía cotizando en los últimos meses. Así, el día 27 de octubre se pagaba 1,28 dólares, acercándose al máximo histórico registrado a mediados de enero. De esta manera, la divisa europea se apreció el 3,1% frente al dólar sobre el final de septiembre, y se colocaba el 1,3% por encima del nivel del inicio de 2004.

La libra esterlina sigue depreciándose, si bien presenta un balance positivo sobre diciembre.

La libra esterlina ha continuado debilitándose en las últimas semanas, prosiguiendo la tendencia iniciada en agosto. La sensación de que los tipos de interés británicos han tocado techo y algunos datos decepcionantes para la economía del Reino Unido perjudicaron a la libra esterlina. De este modo, la moneda de Gran Bretaña perdió el 1,1% frente al euro en las primeras cuatro semanas y media de octubre. No obstante, desde el principio del año la moneda británica se apreciaba el 2,3% respecto al dólar y el 1,5% con relación al euro.

APRECIACIÓN DEL EURO FRENTE AL DÓLAR

Dólares de Estados Unidos por euro

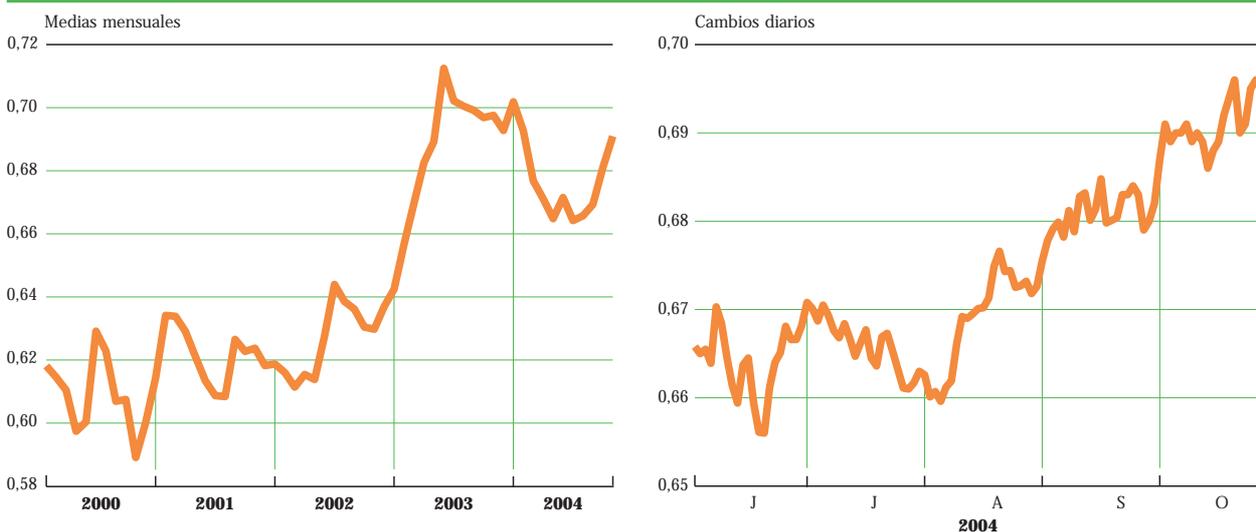


NOTA: Los datos alcanzan hasta el 27 de octubre.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

LA LIBRA ESTERLINA ANOTA EL MÍNIMO DE LOS ÚLTIMOS NUEVE MESES CONTRA EL EURO

Libras esterlinas por euro



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 27 de octubre.

FUENTE: Thomson Financial Datastream.

La corona noruega, el zloty, la corona sueca y la corona checa suben contra el euro en octubre.

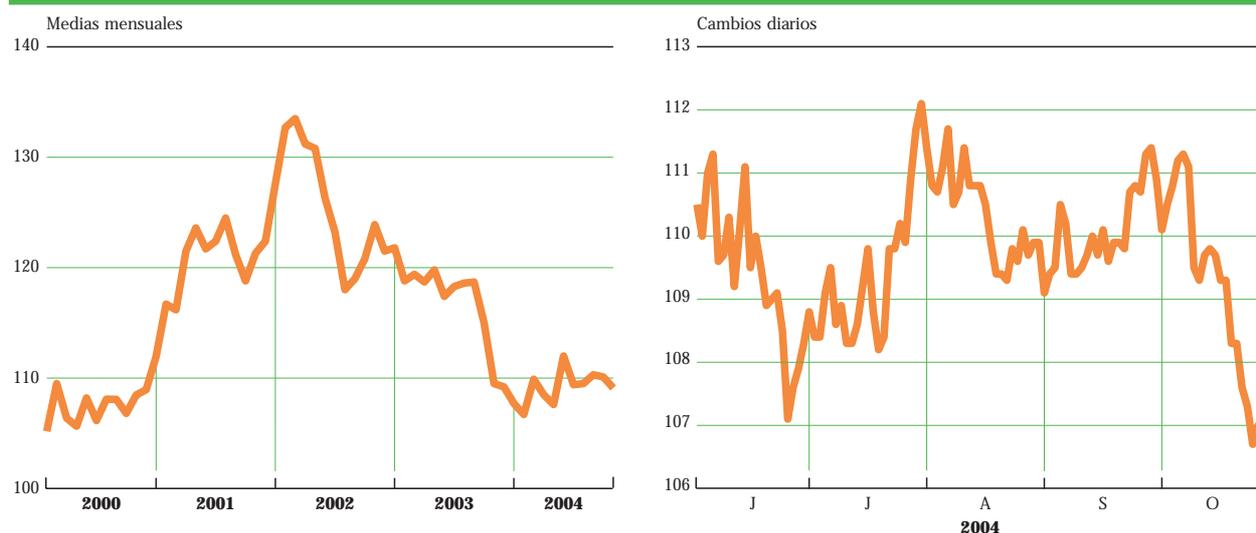
Por el contrario, la corona sueca se apreció ligeramente frente al euro en las primeras semanas de octubre, el 0,4%, y presentaba una apreciación del 0,6% en lo que va de año. En las cuatro primeras semanas y media de octubre la corona noruega subió el 2,2% con relación al euro, marcando un máximo de los últimos cinco meses al anticiparse que los tipos de interés girarían al alza. En el mismo periodo también el zloty polaco y la corona checa subieron contra el euro: un 0,7% y un 0,2%, respectivamente.

El yen recobra el nivel inicial del año.

La cotización del yen frente al dólar en las últimas semanas también ha reflejado la debilidad de éste. De esta manera, el día 27 de octubre la moneda japonesa mostraba una subida del 3,3% contra el dólar, y se elevaba el 0,6% respecto al principio del año.

EL YEN SUBE CON RELACIÓN AL DÓLAR

Yenes por dólar



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 27 de octubre.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

Los tipos de interés a largo plazo siguen cerca del 4%

La rentabilidad de la deuda pública cae tras una creación de empleo menor de lo esperado en EE.UU.

En las últimas semanas, la rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidenses a diez años continuó la senda descendente iniciada a mediados de junio. Entre los factores impulsores de esta tendencia cabe destacar el dato de creación de nuevos empleos de septiembre, inferior a las expectativas. En cuanto al encarecimiento del petróleo, los inversores han considerado que afectaría más al crecimiento que a la inflación. De este modo, desde mediados de junio el rendimiento de los bonos del Tesoro norteamericanos ha bajado 78 puntos básicos hasta situarse en el 4,09% el día 27 de octubre, si bien se colocaba 40 puntos básicos por encima del mínimo anual de marzo. De esta forma, la curva de tipos de interés se ha aplanado en cierta medida, reflejando la incertidumbre económica.

Ampliación del diferencial de la deuda norteamericana y la alemana.

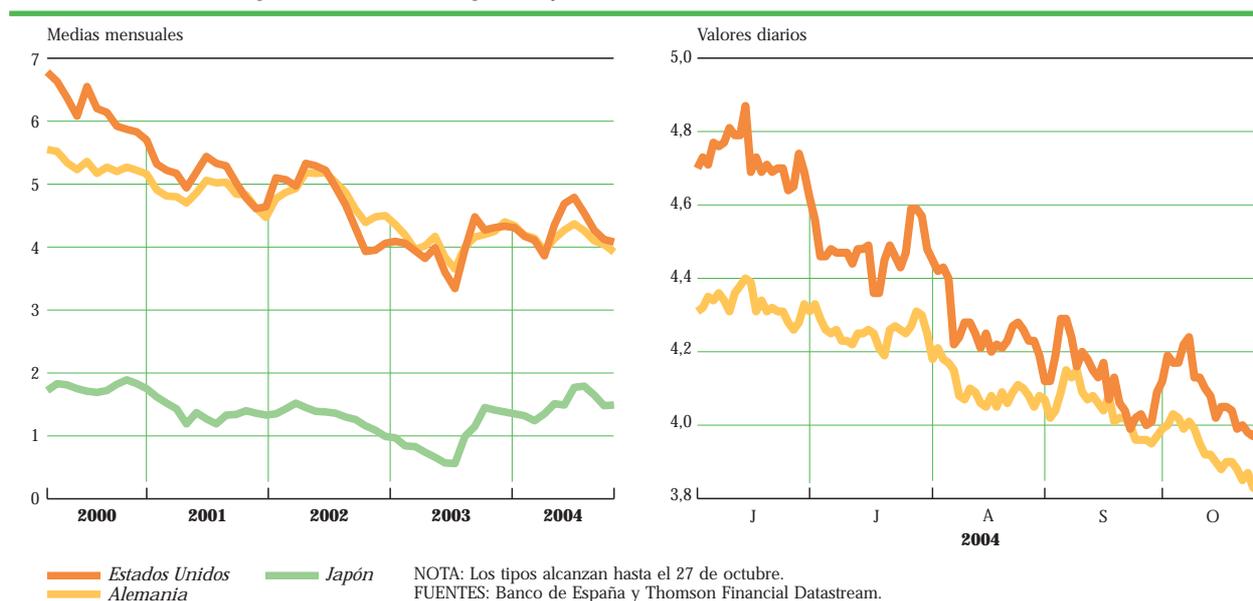
La deuda pública europea ha seguido una trayectoria similar a la del otro lado del Atlántico. De esta forma, la rentabilidad de los bonos del Estado alemanes descendió hasta el 3,83% el día 27 de octubre, con una bajada de 56 puntos básicos desde mediados de junio. El diferencial de tipos de interés a largo plazo entre la deuda pública de Estados Unidos y de Alemania se colocó en 25 puntos básicos en la última semana de octubre, con un ligero ensanchamiento en relación con un mes antes.

El tipo de interés de los bonos nipones, a menos del 1,5%.

El tipo de interés de los bonos del Estado japoneses se ha situado en niveles muy bajos, por debajo del 1,5%. El día 27 de octubre se colocaba en el 1,43%, con un descenso de 44 puntos básicos en relación con el máximo anotado en junio.

LA RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA DE ALEMANIA MARCA EL MÍNIMO DE LOS ÚLTIMOS QUINCE MESES

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



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	Septiembre	27 octubre
Estados Unidos	4,65	4,04	4,05	4,64	4,54	4,33	4,15	4,09
Japón	1,27	0,99	1,30	1,59	1,79	1,63	1,50	1,43
Alemania	4,80	4,10	4,09	4,26	4,26	4,10	4,04	3,83
Francia	4,88	4,13	4,11	4,31	4,28	4,12	4,09	3,84
Italia	5,04	4,24	4,24	4,47	4,44	4,28	4,20	3,99
España	4,96	4,12	4,12	4,31	4,28	4,15	4,08	3,84
Reino Unido	4,93	4,53	4,83	5,14	5,15	5,04	4,96	4,71
Suiza	3,02	2,47	2,46	2,74	2,83	2,66	2,61	2,43

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

Las bolsas capean el temporal

El encarecimiento del petróleo frena la recuperación de las bolsas...

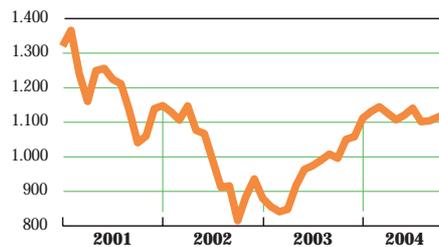
Las bolsas empezaron octubre con gran brío y registraron importantes subidas, con el apoyo de unos tipos de interés a largo plazo de la deuda pública en niveles bajos. Pero la posterior escalada del petróleo, que llegó a situarse por encima de los 50 dólares por barril, hizo mella en los mercados. Por otro lado, la publicación de resultados empresariales fue de signo variable, lo que también contribuyó a la volatilidad de los índices. Con todo, muchas bolsas registran un resultado positivo en las primeras semanas de octubre y algunas marcaron máximos anuales.

BOLSAS INTERNACIONALES

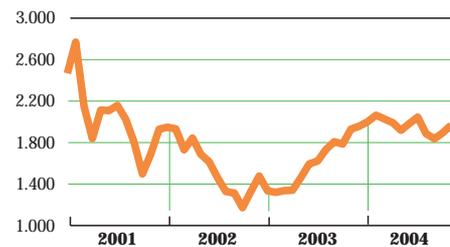
Índices a fin de mes

...pero el resultado global sigue siendo positivo.

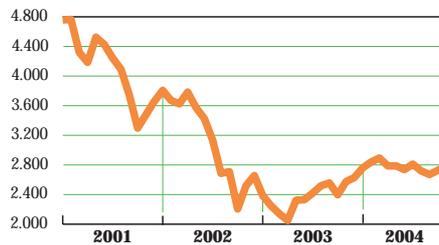
NUEVA YORK (Standard & Poor's 500)



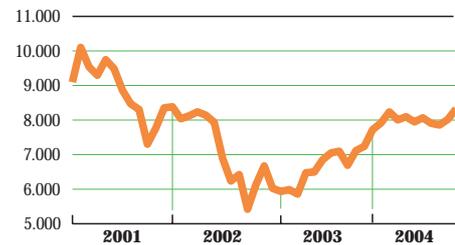
ÍNDICE NASDAQ DE ESTADOS UNIDOS



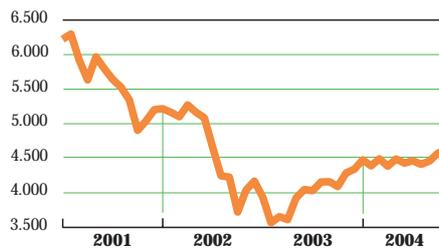
ZONA EURO (DJ Euro Stoxx 50)



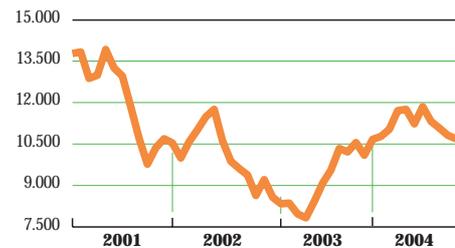
MADRID (IBEX 35)



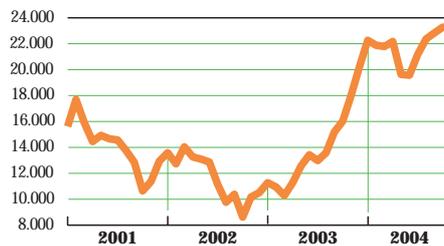
LONDRES (Financial Times 100)



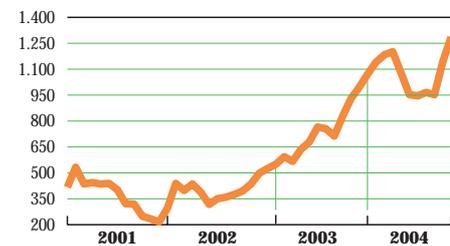
TOKIO (Nikkei 225)



SÃO PAULO (Bovespa)



BUENOS AIRES (Merval)



NOTA: Octubre 2004, día 27.

FUENTE: Thomson Financial Datastream.

El Standard & Poor's 500 de Estados Unidos logra recuperar la par del ejercicio.

En Estados Unidos, la subida de primeros de octubre fue contrarrestada por una caída posterior. No obstante, el Standard & Poor's 500 a mediados de la última semana del mes presentaba una subida del 1,0% y del 1,2% respecto al final de 2003. El índice Dow Jones Industrials mostraba un peor comportamiento, con un descenso sobre el final de septiembre del 0,8%, prosiguiendo un canal bajista que le ha llevado a acumular unas pérdidas sobre diciembre del 4,3%. En cambio, el índice Nasdaq, representativo de los valores tecnológicos, subió el 3,9% en las primeras cuatro semanas y media de octubre, si bien perdía el 1,7% en lo que va de año.

Los mejores sectores del ejercicio son el energético, los servicios públicos y las telecomunicaciones.

Por sectores del índice Standard & Poor's 500, los que muestran una evolución más favorable en el transcurso del ejercicio han sido el energético, con un incremento del 24,4%, gracias al alza del precio del petróleo, las compañías de servicios públicos, con un aumento del 12,5%, y el de las telecomunicaciones, con un ascenso del 8,5%. En el lado contrario, los sectores con peor comportamiento han resultado el sanitario, con una bajada del 6,5% y el de la tecnología de la información, con minusvalías del 5,7%.

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES

30-9-2004

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	Cotización a 27-10-04	
					% variación acumulada	% variación sobre la misma fecha de 2001
Nueva York						
<i>Dow Jones</i>	10.080,3	-0,9	-3,6	8,7	-4,3	4,8
<i>Standard & Poor's</i>	1.114,6	0,9	0,2	11,9	1,2	1,9
<i>Nasdaq</i>	1.896,8	3,2	-5,3	6,2	-1,7	11,4
Tokio						
	10.823,6	-2,3	1,4	5,9	0,1	-1,0
Londres						
	4.570,8	2,5	2,1	11,7	3,4	-10,8
Zona del euro						
	2.726,3	2,1	-1,2	13,8	1,0	-22,8
<i>Francfort</i>	3.892,9	2,8	-1,8	19,5	-0,9	-18,5
<i>París</i>	3.640,6	1,3	2,3	16,1	3,4	-17,9
<i>Amsterdam</i>	323,9	0,3	-4,1	5,6	-2,9	-30,7
<i>Milán</i>	1.326,1	3,7	5,5	13,7	7,3	-3,1
<i>Madrid</i>	8.029,2	2,0	3,8	19,8	7,8	4,8
Zurich						
	5.465,3	0,8	-0,4	8,4	-2,1	-14,1
Hong Kong						
	13.120,0	2,1	4,3	16,8	2,1	23,4
Buenos Aires						
	1.142,5	20,0	6,6	38,0	20,0	435,0
São Paulo						
	23.245,0	1,9	4,5	45,2	4,2	96,7

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.

Máximo anual en octubre de la bolsa italiana...

Los mercados bursátiles del área del euro presentan un balance un poco más favorable que los de la otra orilla del Atlántico en este ejercicio. El índice DJ Eurostoxx 50, representativo de las mayores sociedades del área del euro, a mediados de la última semana de octubre se colocaba el 2,2% por encima del final de septiembre y con una ganancia acumulada del 1,0%. Es destacable que los índices de las bolsas de Milán y Madrid ostentaban plusvalías acumuladas superiores al 7%. El índice de la bolsa italiana anotó un máximo anual en la segunda semana de octubre.

...y la de Londres.

Fuera de la zona del euro, el índice Financial Times 100 de la bolsa de Londres también registró un máximo anual en la segunda semana de octubre y logró un alza acumulada del 3,4%. En cambio, el día 27 de octubre el índice SMI de la bolsa suiza se colocaba el 2,1% por debajo del final del año anterior. Con nuevos retrocesos del índice Nikkei 225 de Japón en las primeras semanas de octubre el balance sobre diciembre sólo era de un aumento del 0,1%, cuando a finales de abril marcaba un alza del 13,9%, debido a las dudas de los inversores sobre la marcha de la economía nipona.

El IBEX 35 sube el 8% sobre diciembre.

Por lo referente a la bolsa española, el índice IBEX 35 ha conseguido superar las resistencias de los últimos meses y logró superar la cota de los 8.300 puntos. El día 27 de octubre se situaba en los 8.338,4 puntos, con una subida del 3,9% sobre septiembre y del 7,8% con relación al final de 2003.

Importante alza de la bolsa argentina en este ejercicio.

En cuanto a las bolsas de los países emergentes, cabe destacar la buena evolución de las bolsas latinoamericanas gracias a la subida de los precios de las materias primas y al moderado aumento de los tipos de interés que se prevé que efectúe la Reserva Federal de Estados Unidos. El índice IPC de la bolsa mexicana anotó una cota máxima histórica en la última semana de octubre y registró un aumento acumulado del 31,0%. El índice Merval de la bolsa argentina se elevó el 12,6% en las primeras cuatro semanas y media de octubre, con un aumento acumulado del 20,0%. El índice Bovespa de la bolsa brasileña bajó el 0,3% en las primeras cuatro semanas y media de octubre, pero presentaba un alza del 4,2% sobre diciembre.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

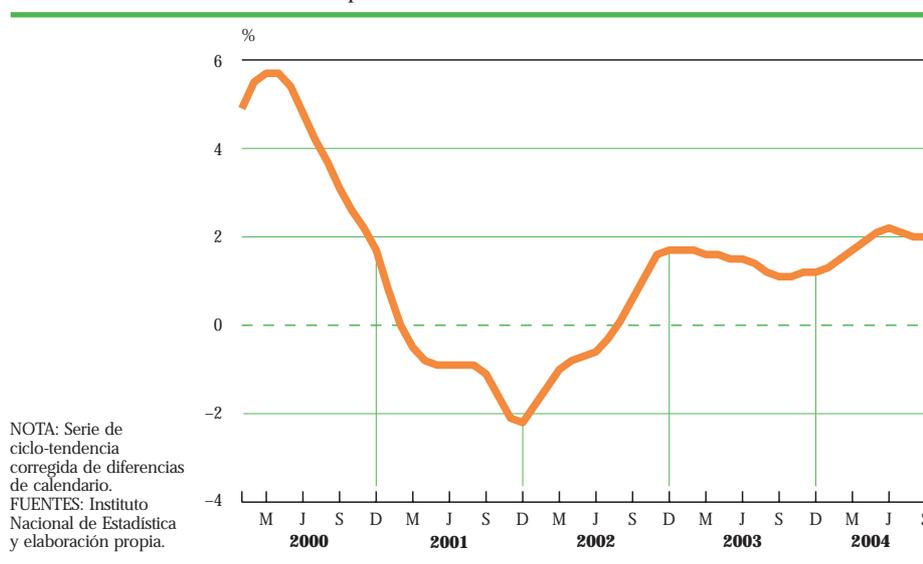
La demanda interna impulsa el crecimiento

La demanda interna continúa siendo el principal motor del crecimiento de la economía.

En el tercer trimestre de 2004, el ritmo de avance de la actividad económica ha sido bastante similar –o ligeramente inferior en todo caso– al observado en el primer semestre, de acuerdo con la evolución de los principales indicadores de actividad. El dinamismo de la demanda interna continúa siendo el principal motor del crecimiento del producto interior bruto (PIB), contenido en parte por la aportación negativa del sector exterior. En el plano más global, el consumo de electricidad, altamente representativo del tono de la actividad general, ha recobrado últimamente un ritmo de expansión muy vivo (4,2% interanual en el tercer trimestre, tras corregir los efectos de calendario y temperatura).

PIERDE IMPULSO LA RECUPERACIÓN EN LA INDUSTRIA

Variación interanual del índice de producción industrial



La recuperación del sector industrial se debilita, con comportamientos muy dispares en sus distintas ramas.

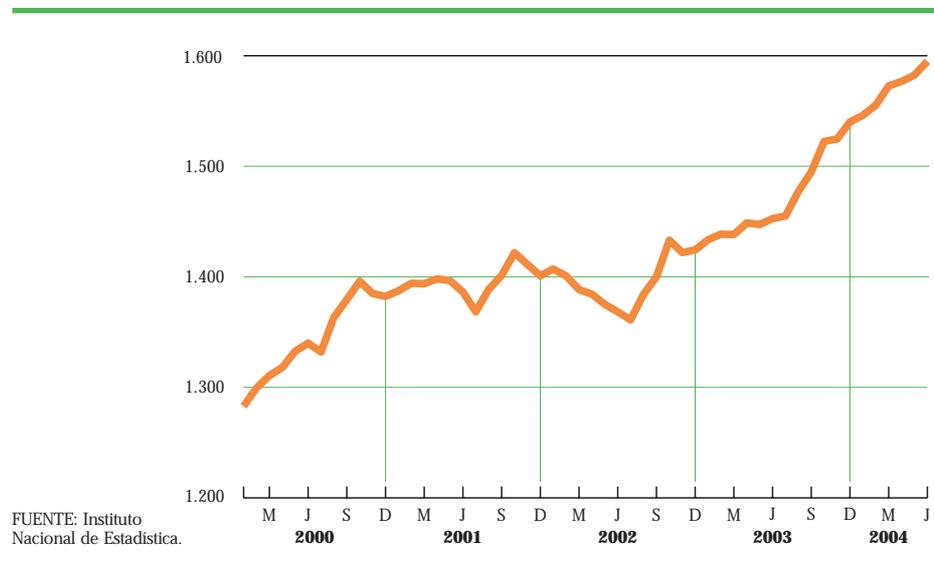
En cambio, la recuperación en la industria ha perdido fuerza en los últimos meses, como señala la evolución del índice de producción general que, filtrando los efectos de calendario, tendió a estabilizar su crecimiento en torno al 2% interanual en los meses de verano, tras el impulso experimentado en la primera mitad del año. En los ocho primeros meses, las ramas de metalurgia, maquinaria y material eléctrico, equipo médico y

edición fueron las más expansivas, con crecimientos situados entre el 5% y el 10%, con respecto al mismo periodo del año anterior. Los sectores de alimentación y bebidas, fabricación de papel, productos metálicos, industrias del caucho y vehículos a motor se situaron a continuación con incrementos que van del 2,5% al 4%. En el extremo opuesto, destacan los fuertes retrocesos de la industria tabaquera y la construcción de equipos informáticos (20% y 26%, respectivamente), y los más moderados, aunque igualmente significativos, de los sectores textil (5,1%), confección y peletería (1,9%), cuero (12,0%), material electrónico (1,6%) y químico (0,9%).

En cambio, la construcción continúa mostrando un fuerte dinamismo.

Por el contrario, la construcción sigue mostrando una evolución muy sólida. Aunque algunos indicadores anticipados muestran una inflexión a la baja con respecto a las elevadas tasas de crecimiento anteriores, el ritmo de actividad continúa siendo notable, a tenor de los principales indicadores contemporáneos. En este sentido, el consumo de cemento creció un 3,1% durante el tercer trimestre, ligeramente por encima de los tres meses precedentes. Por otra parte, el número de viviendas en construcción se cifraba en 1.595.000 en el mes de junio, el más elevado de toda la historia, con un perfil de crecimiento significativamente acelerado. En cambio, el comportamiento de la licitación oficial ha sido muy irregular en los últimos meses. Globalmente, el total licitado hasta julio era un 1,8%, inferior a la elevada cifra de un año antes.

EL NÚMERO DE VIVIENDAS EN CONSTRUCCIÓN SIGUE AL ALZA
Miles de viviendas en fase de construcción



En los servicios, destaca el discreto balance del turismo...

En los servicios, el discreto balance del turismo es el hecho más llamativo. Aunque el total de turistas extranjeros haya aumentado un 1,9% durante los nueve primeros meses, la evolución de los ingresos por turismo en la balanza de pagos está resultando bastante negativa, con un descenso nominal hasta julio del 0,5% (superior al 3% en términos reales). El buen comportamiento del turismo nacional –las pernoctaciones en hoteles causadas por residentes crecieron un 8,7% hasta agosto– atenúan de

algún modo el impacto de los flojos resultados del turismo extranjero –las pernoctaciones de no residentes disminuyeron un 3,2% en el mismo periodo.

...siendo, en general, más positivo el tono en el resto de actividades del sector.

En el resto de actividades del sector servicios, el tono es en general positivo, si bien el índice de la cifra de negocios del sector refleja una desaceleración del crecimiento, generalizable a todas las ramas, excepto a tecnologías de la información y la comunicación. Junto al turismo, la evolución más discreta corresponde a las actividades relacionadas con los servicios a empresas. El comercio y los transportes tienden igualmente a reducir el crecimiento, pero mantienen todavía tasas de expansión elevadas. Es el caso, por ejemplo, del tráfico aéreo de pasajeros, que ha aumentado un 7,7% hasta septiembre, a pesar de haber ido perdiendo impulso a partir del mes de abril. En las restantes líneas de pasajeros, los resultados son en general modestos (moderadamente positivos por carretera y negativos en el ferrocarril), mientras que el tráfico de mercancías es en general expansivo.

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2003		2004				
			III	IV	I	II	Julio	Agosto	Septiembre
Industria									
Consumo de electricidad (1)	3,8	4,8	6,1	4,7	3,7	2,8	4,9	2,2	5,5
Índice de producción industrial (2)	0,2	1,4	1,1	1,2	1,4	2,5	1,6	1,7	...
Indicador de confianza en la industria (3)	-5,7	-0,9	-1,3	-2,3	-3,0	-2,0	-3,0	-3,0	-2,0
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	12,5	...	...
Construcción									
Consumo de cemento	4,7	4,8	4,5	5,7	5,6	2,8	-2,6	9,5	4,3
Indicador de confianza en la construcción (3)	-2,3	-1,5	-2,3	1,0	-1,0	-2,7	-6,0	-9,0	-10,0
Viviendas (visados obra nueva)	4,3	21,4	14,1	26,0	8,0	9,2	10,7	...	...
Licitación oficial	13,1	-10,9	-31,5	-50,2	8,6	-33,5	54,6	...	...
Servicios									
Ventas comercio minorista	5,7	5,7	5,0	6,1	6,7	5,5	6,3	2,6	...
Turistas extranjeros	4,5	-0,3	-3,1	1,3	5,4	0,3	0,6	-0,8	5,7
Ingresos turismo	-2,9	3,7	3,9	2,3	4,0	-2,2	-3,7	...	...
Mercancías ferrocarril (Tm-km)	-0,7	1,7	5,8	3,0	6,4	6,2	-9,2	-4,9	...
Tráfico aéreo pasajeros	-1,1	7,5	7,8	8,5	11,0	6,7	7,9	5,1	6,7
Consumo de gasóleo automoción	6,2	8,0	7,2	6,0	7,8	6,8	6,5	...	...

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.

El consumo mantiene un notable dinamismo...

Desde la perspectiva de la demanda, el consumo mantiene un considerable dinamismo, pero tiende últimamente a perder impulso, particularmente en el capítulo de bienes no alimenticios. La evolución de las matriculaciones de automóviles de turismo ilustra claramente la situación creada:

el crecimiento correspondiente al tercer trimestre de 2004 fue realmente elevado (5,3% interanual, con la cifra de ventas más alta de toda la historia en igual periodo), pero resulta sensiblemente inferior al registrado en la primera mitad del año (14,5%). De modo similar, las importaciones de bienes de consumo crecieron en julio un 8,7% real con respecto al mismo mes del año anterior, aunque por debajo del 18,4% anotado en el primer semestre.

...pero la escalada de los precios del crudo contribuye a enfriar el ánimo de los consumidores.

En la misma línea, el índice de ventas del comercio minorista registró un aumento muy modesto durante los meses de julio y agosto (1,2% real con respecto al mismo periodo de 2003), influido en parte por el menor pulso del turismo. Desde luego, la escalada actual de los precios de los carburantes repercute en una merma de la capacidad de compra de las familias e incide en la erosión del sentimiento de confianza de los consumidores, que cayó en septiembre a la cota de 13 puntos negativos, la más baja de los últimos 12 meses.

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2003		2004				
			III	IV	I	II	Julio	Agosto	Septiembre
Consumo									
Producción de bienes de consumo (*)	2,4	0,2	0,3	-1,7	-0,1	-0,7	-1,3	0,4	...
Importación de bienes de consumo (**)	5,0	10,0	12,6	8,9	20,4	16,6	8,7	...	...
Matriculaciones de automóviles	-6,6	3,8	7,4	10,3	20,8	9,6	3,8	7,3	6,2
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	-11,0	-13,0
Inversión									
Producción de bienes de equipo (*)	-4,9	0,5	-2,2	3,2	1,3	3,7	3,9	2,3	...
Importación de bienes de equipo (**)	-5,8	16,8	26,2	9,9	18,7	14,3	48,2	...	...
Matriculación de vehículos industriales	-6,0	13,5	16,3	11,9	14,9	13,1	3,9	12,0	14,9
Comercio exterior (**)									
Importaciones no energéticas	3,7	7,4	7,6	2,1	8,9	10,6	17,3	...	...
Exportaciones	1,4	6,2	4,6	3,3	7,3	2,2	15,4	...	...

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.

La inversión en bienes de equipo mantiene un signo expansivo.

Por el contrario, los indicadores de la inversión en bienes de equipo presentan todavía perfiles de crecimiento notablemente expansivos. Así, por ejemplo, las importaciones de bienes de dicha naturaleza crecieron un 16,3% interanual en el primer semestre y por encima del 48% en julio. En el tercer trimestre, las matriculaciones de vehículos industriales se incrementaron un 9,4%, pero con un perfil de crecimiento desacelerado en este caso.

Beneficios récord de las empresas no financieras en el primer semestre de 2004

Los beneficios ordinarios de las empresas siguen al alza...

En el primer semestre de 2004, las empresas no financieras continuaron creciendo a un ritmo sostenido, gracias al dinamismo del sector servicios y a la recuperación de la actividad industrial. Junto a ello, la evolución moderada de los gastos de personal y la persistencia del descenso de los gastos financieros permitieron la obtención de beneficios récord, de acuerdo con la información suministrada por la Central de Balances Trimestral del Banco de España.

CUENTA DE RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS Tasas de variación anual

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral		
	2001	2002	2003	Primer trimestre	
				2003	2004
Valor de la producción	4,0	2,7	3,9	4,5	4,9
Consumos intermedios	3,2	1,6	2,8	3,5	4,7
Valor añadido bruto (VAB)	5,9	5,1	5,7	6,1	5,1
Gastos de personal	5,8	5,3	3,8	4,6	2,4
Resultado económico bruto de la explotación	5,9	4,8	7,3	7,4	7,2
Ingresos financieros	40,9	-7,8	21,4	5,6	21,7
Gastos financieros	19,1	-3,8	-0,9	0,7	-5,4
Amortizaciones y provisiones de explotación	4,3	3,4	0,0	3,8	-2,8
Resultado ordinario neto	13,6	3,8	20,8	12,1	22,5
Plusvalías e ingresos extraordinarios	-11,8	59,5	-11,5	-3,1	-63,1
Minusvalías y gastos extraordinarios	10,5	35,6	-26,8	-8,6	-45,3
Provisiones e impuestos	30,4	109,8	-53,8	-75,5	15,1
Resultado neto	-17,6	-75,9	-	-	-9,3

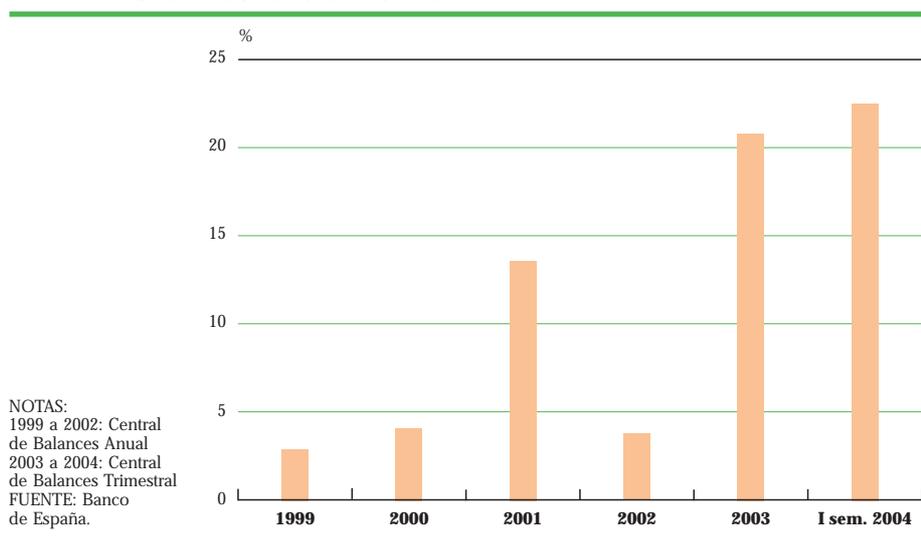
FUENTE: Banco de España.

...debido al aumento de la actividad...

En conjunto, el valor añadido bruto (VAB) de las empresas incluidas en la muestra creció un 5,1%, algo inferior al aumento registrado en el mismo periodo de 2003, debido al sesgo introducido por las empresas de refino, cuya evolución se vio afectada por las fuertes variaciones al alza de los precios del crudo y de los márgenes de dicho sector. Si se eliminan del cálculo dichas empresas, el crecimiento de 2004 supera ligeramente al de 2003. Las empresas dedicadas al comercio fueron las que registraron el crecimiento más intenso (un 10,4% excluyendo las empresas comercializadoras de carburantes), muy similar al registrado un año antes. Por su parte, el crecimiento del VAB generado por las empresas de transporte y comunicaciones (5,4%) y del sector industrial (3,9%) superó en más de un punto al de 2003.

LOS BENEFICIOS EMPRESARIALES CONTINÚAN CRECIENDO

Variación anual del resultado ordinario neto



...la moderación de los gastos de personal, la caída de los costes financieros y el descenso de amortizaciones y provisiones.

Los gastos de personal aumentaron un 2,4% en el primer semestre de 2004 (2,2 puntos menos que en los seis primeros meses de 2003) debido a la ligera caída del empleo (0,5%) en las empresas representadas en la muestra y la moderación de las remuneraciones medias, que crecieron un 2,9%, por debajo de la tasa de 2003. Al propio tiempo, los gastos financieros disminuyeron un 5,4% gracias exclusivamente al descenso de los tipos de interés, que compensó las variaciones positivas de menor cuantía debidas al aumento del endeudamiento y de las comisiones y descuentos. Junto a lo anterior, la disminución de las amortizaciones y provisiones de explotación determinaron que el resultado ordinario neto (el más representativo de la actividad típica de las empresas) creciera un 22,5%, la tasa más elevada correspondiente a los seis primeros meses en los últimos ejercicios.

MERCADO DE TRABAJO

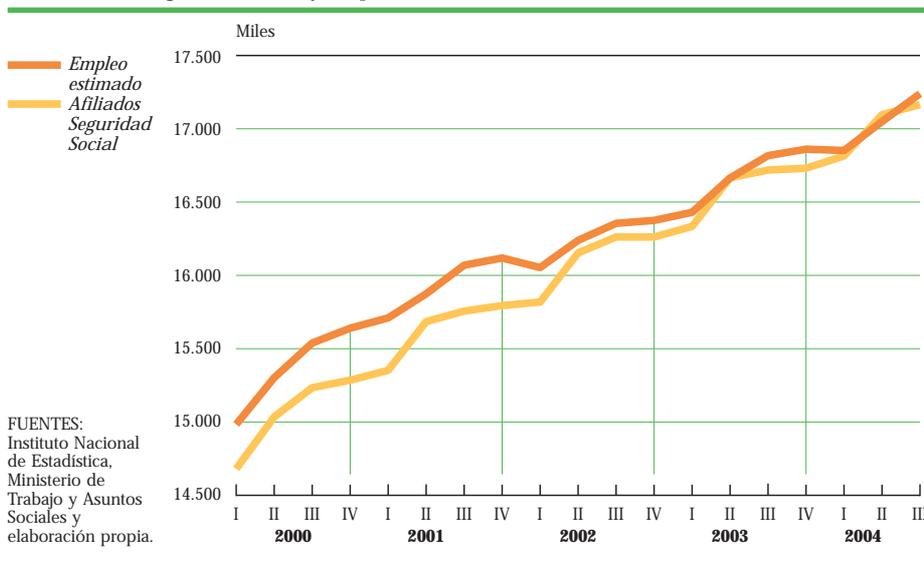
La creación de empleo continúa en el tercer trimestre

El empleo acelera su crecimiento en el tercer trimestre.

La economía española creó 190.300 nuevos puestos de trabajo netos en el tercer trimestre de 2004, según la encuesta de población activa (EPA), cifra sensiblemente superior a la del mismo periodo del año precedente. De este modo, el ritmo de generación de empleo se aceleró hasta un 2,5% interanual, dos décimas por encima del trimestre anterior. Esta trayectoria confirma la tónica de relativa solidez del mercado de trabajo durante el periodo veraniego ya apuntada anteriormente por otros indicadores como la afiliación a la Seguridad Social o las cifras de contratos.

EL EMPLEO SIGUE SUBIENDO

Afiliados a la Seguridad Social y empleo estimado EPA



Las cifras de la Seguridad Social confirman la solidez del mercado laboral, al igual que las contrataciones registradas en el INEM.

En efecto, la afiliación a la Seguridad Social se recuperó también en septiembre hasta elevar su ritmo de crecimiento hasta un 2,8% interanual, tres décimas por encima del mes precedente. Así, se superó el bajón de agosto atribuible presumiblemente a las distorsiones derivadas de cambios en situaciones de alta laboral influidos por el inicio del periodo vacacional. La misma tónica de fortaleza presentaron los nuevos contratos registrados en el Instituto Nacional de Empleo (INEM) al aumentar un 15,0% interanual en septiembre, lo que dejó el incremento acumulado en un 14,3%.

EMPLEO ESTIMADO
Tercer trimestre 2004

	Ocupados (miles)	Variación trimestral		Variación acumulada		Variación anual		Participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	Absoluta	%	%
Por sectores								
Agricultura	895,4	-13,5	-1,5	-56,4	-5,9	-15,3	-1,7	5,2
No agrarios	16.345,0	203,8	1,3	434,8	2,7	437,9	2,8	94,8
<i>Industria</i>	<i>3.104,5</i>	<i>13,4</i>	<i>0,4</i>	<i>29,0</i>	<i>0,9</i>	<i>-42,3</i>	<i>-1,3</i>	<i>18,0</i>
<i>Construcción</i>	<i>2.072,2</i>	<i>12,3</i>	<i>0,6</i>	<i>80,3</i>	<i>4,0</i>	<i>83,0</i>	<i>4,2</i>	<i>12,0</i>
<i>Servicios</i>	<i>11.168,3</i>	<i>178,1</i>	<i>1,6</i>	<i>325,5</i>	<i>3,0</i>	<i>397,2</i>	<i>3,7</i>	<i>64,8</i>
Por empleadores								
Sector privado	14.396,7	120,8	0,8	282,0	2,0	321,5	2,3	83,5
Sector público	2.843,7	69,5	2,5	96,4	3,5	101,1	3,7	16,5
Por situación profesional								
Asalariados	14.076,6	199,6	1,4	324,0	2,4	346,3	2,5	81,6
<i>Contrato indefinido</i>	<i>9.684,0</i>	<i>20,0</i>	<i>0,2</i>	<i>150,3</i>	<i>1,6</i>	<i>173,9</i>	<i>1,8</i>	<i>56,2</i>
<i>Contrato temporal</i>	<i>4.392,6</i>	<i>179,6</i>	<i>4,3</i>	<i>173,7</i>	<i>4,1</i>	<i>172,3</i>	<i>4,1</i>	<i>25,5</i>
No asalariados	3.145,3	-13,6	-0,4	53,6	1,7	82,1	2,7	18,2
<i>Empresarios empleadores</i>	<i>941,8</i>	<i>-10,1</i>	<i>-1,1</i>	<i>9,6</i>	<i>1,0</i>	<i>33,6</i>	<i>3,7</i>	<i>5,5</i>
<i>Empresarios no empleadores</i>	<i>1.945,9</i>	<i>-14,8</i>	<i>-0,8</i>	<i>47,7</i>	<i>2,5</i>	<i>59,4</i>	<i>3,1</i>	<i>11,3</i>
<i>Ayudas familiares</i>	<i>257,6</i>	<i>11,3</i>	<i>4,6</i>	<i>-3,7</i>	<i>-1,4</i>	<i>-10,9</i>	<i>-4,1</i>	<i>1,5</i>
Otros	18,5	4,4	30,9	0,8	4,5	-5,9	-24,1	0,1
Por tiempo de ocupación								
A tiempo completo	15.774,6	198,6	1,3	288,0	1,9	241,9	1,6	91,5
A tiempo parcial	1.465,8	-8,2	-0,6	90,4	6,6	180,7	14,1	8,5
Por sexos								
Varones	10.467,5	89,5	0,9	144,4	1,4	113,8	1,1	60,7
Mujeres	6.772,9	100,9	1,5	234,0	3,6	308,7	4,8	39,3
TOTAL	17.240,4	190,4	1,1	378,4	2,2	422,6	2,5	100,0

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

El empleo llega a los 17,24 millones de personas y los extranjeros suponen el 29% del nuevo empleo generado en doce meses.

La recuperación del mercado de trabajo, según los resultados de la EPA, supuso llevar el número de ocupados a los 17,24 millones de personas, cifra jamás alcanzada anteriormente, habiéndose creado 422.600 nuevos puestos en el último año. El mayor vigor del empleo se circunscribió a la población nacional, pues entre los extranjeros la ocupación moderó su crecimiento pese a mantenerse en cotas muy elevadas, un 19,1% interanual. De este modo, la proporción de extranjeros sobre el nuevo empleo creado en los últimos doce meses se redujo de nuevo hasta quedar en un 29,1% (123.000 puestos de trabajo). Con todo, la población extranjera ocupada se situó en cotas máximas, 768.000 personas en el tercer trimestre, es decir, un 4,5% del empleo total.

La construcción sigue mostrando un vigor muy notable y el empleo en los servicios crece de forma sostenida y elevada.

El mayor vigor del empleo en el tercer trimestre fue especialmente visible en la construcción, pues tanto en la industria como en los servicios se mantuvo la tónica de periodos anteriores. Descenso moderado pero sostenido en el primer caso y crecimiento intenso y estable en el segundo. La agricultura, por su parte, continuó con su tendencia al descenso de la población ocupada.

EL EMPLEO SE REVITALIZA EN LA CONSTRUCCIÓN Y SE MANTIENE EN LOS SERVICIOS

Variación interanual del empleo estimado por sectores



FUENTES:
Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

La mejora del empleo es muy intensa entre los menores de 20 años y también entre las mujeres.

La mejoría del empleo fue especialmente visible en este trimestre entre la población joven, en particular, los menores de 20 años, circunstancia que podría explicarse por el auge del trabajo temporal en periodo vacacional. Así, 27,7% del nuevo empleo creado en el tercer trimestre fue en este segmento de edad (un 19,4% el mismo trimestre del año pasado). Por sexos, la población femenina continuó mostrando un dinamismo mayor a la hora de encontrar un nuevo empleo hasta el punto de que el 73,1% de los nuevos puestos de trabajo creados desde el tercer trimestre de 2003 fueron copados por mujeres.

El empleo entre los autónomos estabiliza su avance en cotas notables y el empleo asalariado progresa impulsado por el sector público.

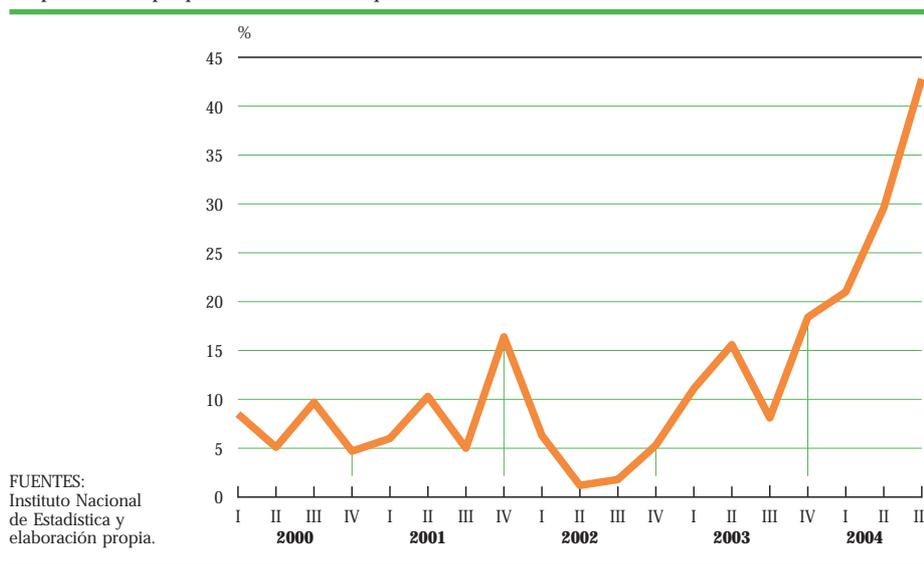
La aceleración del crecimiento del empleo se produjo entre los asalariados pues la ocupación no asalariada estabilizó su avance en un 2,7% interanual. El mejor tono del empleo asalariado derivó del auge del empleo público, que pasó a crecer a un ritmo del 3,7% interanual, un punto y medio por encima del asalariado privado. De este modo, el personal al servicio de la administración y las empresas públicas vino a suponer el 23,9% de los nuevos puestos de trabajo creados en los últimos doce meses, proporción relativamente alta respecto al 16,5% que suponen los asalariados del sector público sobre el empleo total.

Se intensifica la contratación temporal y el empleo a tiempo parcial experimenta un auge inusitado.

Las cifras del tercer trimestre corroboran también una intensificación de la contratación temporal respecto a la indefinida, con lo que la tasa de temporalidad, medida sobre la población asalariada, aumentó hasta un 31,2%, medio punto por encima del tercer trimestre de 2003. Este auge del empleo temporal fue paralelo al del trabajo a tiempo parcial, que pasó a crecer a un ritmo muy elevado, 14,1%, en particular por el impulso de esta modalidad entre la población masculina. De hecho, el empleo a tiempo parcial supuso el 42,8% del nuevo empleo creado en los últimos doce meses, proporción que constituye un máximo. Pese a ello, la proporción del empleo total que supone la jornada a tiempo parcial se mantuvo en una cota modesta, un 8,5% del total. Entre la población femenina, la cuota llegó al 17,3% de la ocupación total en el tercer trimestre de 2004 frente al 2,8% entre los hombres.

SE DISPARA EL TRABAJO A TIEMPO PARCIAL

Empleo a tiempo parcial sobre el empleo total creado en el último año



Asturias, Cataluña y País Vasco se alejan de la tónica general de recuperación.

Desde una perspectiva territorial, los mayores crecimientos del empleo se registraron en Murcia, Andalucía y Madrid, con tasas alrededor del 4%. En el extremo opuesto figura Cataluña, Asturias y Galicia con tasas de aumento alrededor del 1% y el País Vasco, donde el empleo cedió un 0,4% respecto al tercer trimestre de 2004.

El menor crecimiento de la población activa facilita la reducción del desempleo.

El paro estimado, 2.031.300 personas en el tercer trimestre, descendió en 83.300 respecto al mismo periodo de 2003 tanto por el crecimiento de la ocupación como por la moderación del incremento de la población activa, hasta un 1,8%, el menor valor de los últimos años. Con todo, este aumento fue superior al de la población de 16 años y más. Así, en los últimos doce meses la población activa creció en 339.300 personas frente a los 197.700 de la población mayor de 16 años. Este diferencial fue especialmente significativo en el caso femenino pues las nuevas activas, 247.500, superaron ampliamente el incremento de población, lo que indicaría la mayor propensión de la mujer a la incorporación al mercado de

trabajo. Entre los hombres, en cambio, el incremento de población, en edad de trabajar se igualó al de los activos.

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

	Activos			Ocupados			Parados			Tasa de paro %
	Total (miles)	Variación anual	% variación anual	Total (miles)	Variación anual	% variación anual	Total (miles)	Variación anual	% variación anual	
Andalucía	3.248,2	66,8	2,1	2.686,6	100,1	3,9	561,6	-33,3	-5,6	17,3
Aragón	532,1	11,3	2,2	507,2	15,3	3,1	24,9	-4,0	-13,9	4,7
Asturias	433,0	-8,6	-2,0	392,9	2,9	0,7	40,1	-11,5	-22,3	9,3
Baleares	453,0	11,1	2,5	423,5	11,0	2,7	29,5	0,1	0,3	6,5
Canarias	887,5	17,3	2,0	786,9	15,2	2,0	100,6	2,1	2,2	11,3
Cantabria	245,1	0,2	0,1	222,6	5,1	2,3	22,5	-4,9	-17,8	9,2
Castilla y León	1.083,8	21,0	2,0	980,4	32,2	3,4	103,4	-11,1	-9,7	9,5
Castilla-La Mancha	751,2	11,6	1,6	684,8	14,5	2,2	66,4	-2,9	-4,2	8,8
Cataluña	3.207,4	21,6	0,7	2.920,7	27,8	1,0	286,7	-6,2	-2,1	8,9
Comunidad Valenciana	2.060,3	60,6	3,0	1.840,6	59,2	3,3	219,7	1,4	0,7	10,7
Extremadura	471,1	11,4	2,5	395,4	9,7	2,5	75,7	1,7	2,3	16,1
Galicia	1.293,2	20,3	1,6	1.128,4	12,7	1,1	164,8	7,6	4,8	12,7
Madrid	2.606,5	65,9	2,6	2.444,5	89,5	3,8	162,0	-23,6	-12,7	6,2
Murcia	551,9	22,2	4,2	495,4	20,6	4,3	56,5	1,6	2,9	10,2
Navarra	261,6	2,9	1,1	249,8	5,4	2,2	11,8	-2,6	-17,8	4,5
País Vasco	1.001,5	-3,9	-0,4	910,3	-3,5	-0,4	91,2	-0,4	-0,4	9,1
La Rioja	125,7	2,2	1,8	119,0	2,8	2,4	6,7	-0,5	-7,1	5,3
Ceuta y Melilla	58,7	5,5	10,3	51,4	2,2	4,5	7,3	3,3	-	12,4
TOTAL	19.271,7	339,3	1,8	17.240,4	422,6	2,5	2.031,3	-83,3	-3,9	10,5

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

La tasa de paro se reduce hasta un 10,5% en el tercer trimestre del año...

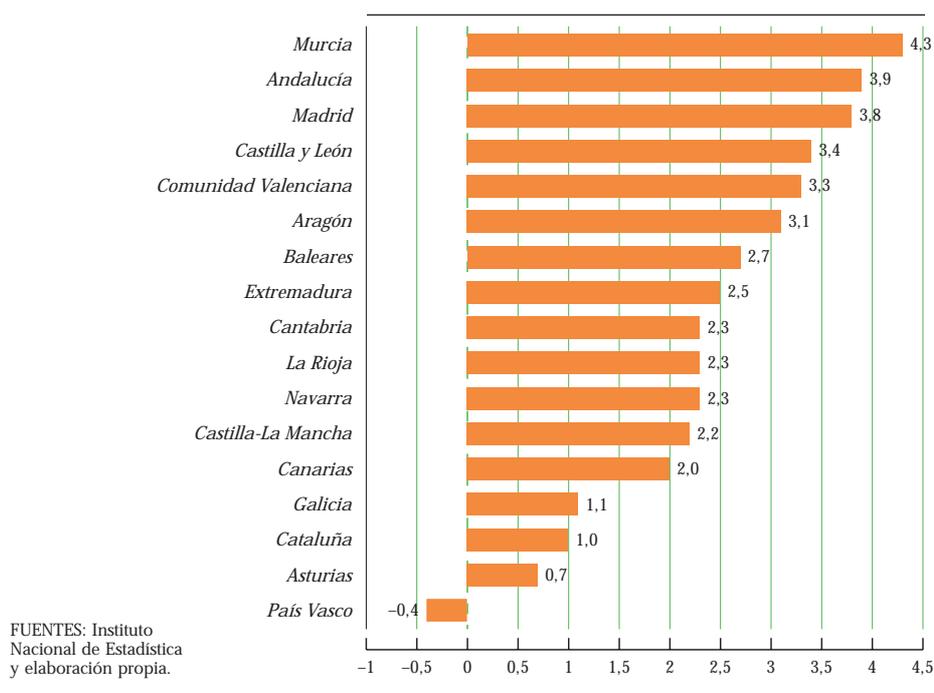
La tasa de desempleo se situó en un 10,5%, siete décimas por debajo del mismo trimestre del año anterior, manteniéndose acusadas diferencias entre los índices correspondientes a la población masculina y la femenina, un 7,9% y un 14,4% respectivamente. El nivel de desempleo entre los menores de 25 años se situó, por su parte, en un 21,4%, nueve décimas menos que el mismo trimestre del año anterior.

...y el número de hogares donde todos sus miembros están desempleados baja al 3,4% del total.

La mejora de la tasa de paro se reflejó también en la proporción del número de hogares en que todos sus miembros estaban sin trabajo, un 3,4% del total, una décima menos que en el tercer trimestre de 2003. Por otra parte, la situación no varía ostensiblemente para los cabezas de familia, grupo de población en que la tasa de desempleo quedó en el 6,1%. El panorama, en cambio, es notablemente más favorable para los cónyuges y también para los hijos de la persona de referencia, aunque en estos grupos las tasas de paro se revelaron más elevadas que en el caso de los cabezas de familia, un 11,7% y un 16,4% respectivamente. El paro de larga duración, por su parte, afectó al 12,4% de la población sin empleo, una décima menos que el mismo periodo del año anterior.

MURCIA, ANDALUCÍA, MADRID Y VALENCIA LIDERAN LA CREACIÓN DE EMPLEO

Variación anual en porcentaje del empleo estimado



PARO ESTIMADO Tercer trimestre 2004

	Parados	Variación trimestral		Variación acumulada		Variación anual		Participación	Tasa de paro
		Absoluta	%	Absoluta	%	Absoluta	%	%	% sobre población activa
Por sexos									
Hombres	894,1	-4,2	-0,5	-28,0	-3,0	-22,1	-2,4	44,0	7,9
Mujeres	1.137,2	-57,1	-4,8	-67,7	-5,6	-61,2	-5,1	56,0	14,4
Por edades									
Menores de 25 años	484,1	-3,8	-0,8	-20,6	-4,1	-32,9	-6,4	23,8	21,4
Resto	1.547,1	-57,5	-3,6	-75,2	-4,6	-50,5	-3,2	76,2	9,1
Por situación personal									
Paro de larga duración	251,5	-16,7	-6,2	-21,7	-7,9	-13,5	-5,1	12,4	-
Buscan su primer empleo	316,1	13,2	4,4	-20,3	-6,0	-40,1	-11,2	15,6	-
Resto	1.463,7	-57,7	-3,8	-53,7	-3,5	-29,8	-2,0	72,1	-
TOTAL	2.031,3	-61,3	-2,9	-95,7	-4,5	-83,3	-3,9	100,0	10,5

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

La resistencia a la movilidad geográfica disuade de aceptar un nuevo empleo.

Por otra parte, la resistencia a la movilidad geográfica se mantuvo como el principal obstáculo para abandonar la situación de desempleo pues únicamente un 19,4% de los parados estaría dispuesto a un cambio de residencia para obtener un empleo (un 20,7% en el mismo periodo de 2003).

Más parados están dispuestos a ganar menos.

Un obstáculo de menor envergadura parece ser la posibilidad de enfrentarse a una actividad distinta a la desempeñada anteriormente, pues el 68,9% de los desempleados estaría dispuesto a acceder a un nuevo puesto de trabajo aunque supusiera un cambio respecto a su ocupación precedente. Por último, la proporción de parados que estaría dispuesta a aceptar un nuevo empleo si ello supusiese ingresos inferiores a la propia capacitación o una categoría inferior a la esperada aumentó en casi tres puntos, hasta situarse en un 44,2% y un 49,4% respectivamente reflejando, en cierta medida, un deterioro de las expectativas laborales.

Paro registrado: se recupera el bache de agosto

El paro registrado registra en septiembre un aumento menor a lo habitual en este periodo.

El número de parados registrados en el INEM aumentó en 20.023 en septiembre para situarse en un total de 1.618.415 a final de mes. Este aumento, habitual en esta época del año, fue muy inferior al del mismo mes del año anterior con lo que el ritmo de aumento del desempleo se moderó nuevamente, hasta un 0,7% interanual. De este modo, se recuperó en su integridad el mal dato de agosto.

El balance acumulado hasta septiembre es el mejor de los últimos cuatro años.

El balance acumulado de los nueve primeros meses del año, saldado con un descenso del paro registrado de 93.072 personas, fue algo mejor que el de 2003 y el más favorable en los últimos cuatro años. Los descensos fueron generalizados por sectores y en los distintos colectivos más intensos que en 2003 con la excepción de los servicios, en que la caída fue bastante similar.

PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES
Septiembre 2004

	Parados	Variación sobre diciembre 2003		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	36.891	-1.033	-2,7	606	1,7	2,3
Industria	245.019	-19.274	-7,3	-5.796	-2,3	15,1
Construcción	179.481	-32.407	-15,3	4.084	2,3	11,1
Servicios	938.843	-29.872	-3,1	25.789	2,8	58,0
Primer empleo	218.181	-10.486	-4,6	-14.115	-6,1	13,5
Por sexos						
Hombres	649.283	-75.979	-10,5	3.783	0,6	40,1
Mujeres	969.132	-17.093	-1,7	6.695	0,7	59,9
Por edades						
Menores de 25 años	235.354	-22.396	-8,7	-17.364	-6,9	14,5
Resto de edades	1.383.061	-70.676	-4,9	27.842	2,1	85,5
TOTAL	1.618.415	-93.072	-5,4	10.568	0,7	100,0

FUENTES: INEM y elaboración propia.

PRECIOS

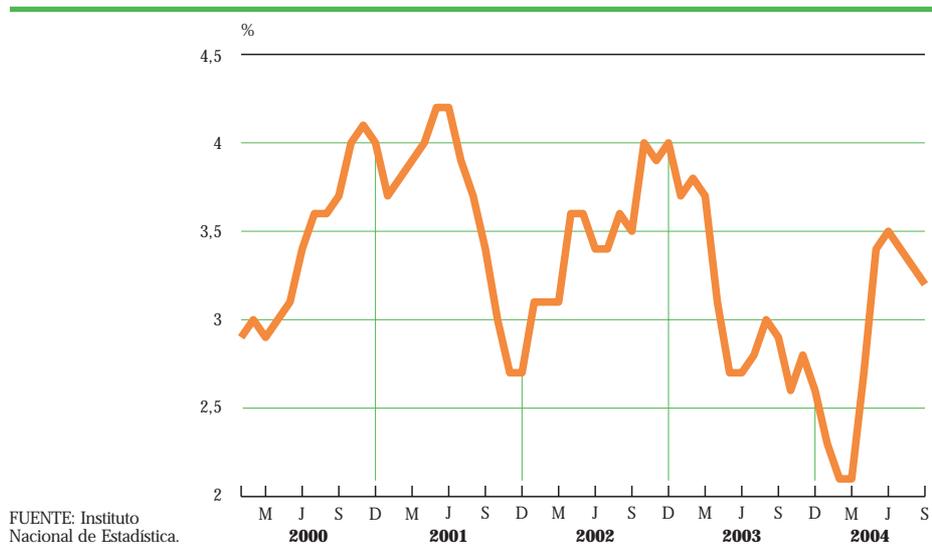
Nueva contención del IPC en septiembre

La tasa de inflación cede otra décima en septiembre y queda en el 3,2%.

El índice de precios de consumo (IPC) aumentó un 0,2% en septiembre, una décima menos que en el mismo mes de 2003. En consecuencia, la tasa interanual del índice cedió hasta el 3,2% continuando, por tercer mes consecutivo, con una leve tónica de moderación. Con todo, la tasa de inflación se mantenía algo más de un punto por encima de los mínimos del primer trimestre. La inflación subyacente, por su parte, se mantuvo estable en el 2,9%, acumulando siete décimas respecto a los mínimos del año.

LA INFLACIÓN SE MODERA LENTAMENTE

Variación interanual del índice de precios de consumo



Los alimentos frescos, artífices de la moderación de la inflación.

La moderación del IPC es de nuevo atribuible en su totalidad a los precios de los alimentos frescos, que compensaron el repunte de los precios energéticos y la leve aceleración de los alimentos elaborados y de los servicios. Los precios de los bienes industriales, en cambio, jugaron un papel neutral en el mes.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

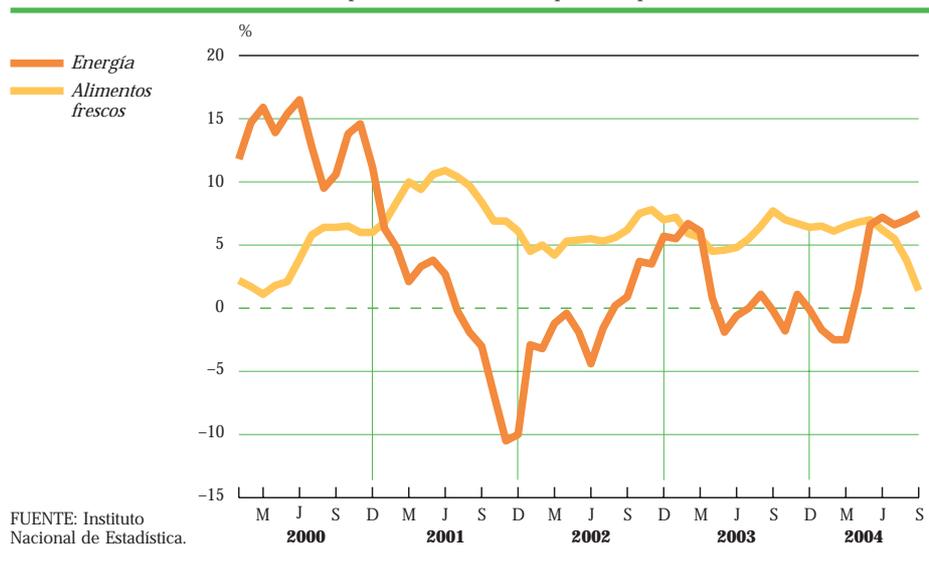
	2003			2004		
	% variación mensual	% variación s/diciembre 2002	% variación anual	% variación mensual	% variación s/diciembre 2003	% variación anual
Enero	-0,4	-0,4	3,7	-0,7	-0,7	2,3
Febrero	0,2	-0,2	3,8	0,0	-0,7	2,1
Marzo	0,7	0,5	3,7	0,7	0,0	2,1
Abril	0,8	1,3	3,1	1,4	1,4	2,7
Mayo	-0,1	1,2	2,7	0,6	2,0	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	0,2	2,0	3,2
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.

La debilidad en ciertos mercados agrarios de origen y el descenso de precios de importación favorecen la moderación de los alimentos frescos.

La desaceleración de los precios de los alimentos frescos, ya por cuarto mes consecutivo, revistió especial intensidad en septiembre y refleja la debilidad de los precios en origen. Las causas de esta evolución están tanto en la caída de los precios de importación como en el menor tono del mercado interior en determinados productos. El crecimiento interanual de este componente se situó en un 1,4%, el menor valor en más de cuatro años. La fuerte caída del precio del pollo, de determinadas carnes y también de las legumbres y hortalizas frescas fueron los principales determinantes de este comportamiento.

LOS ALIMENTOS FRESCOS COMPENSAN EL ALZA DE LA ENERGÍA Variación interanual del índice de precios de consumo por componentes



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Los alimentos elaborados, en cambio, no ceden.

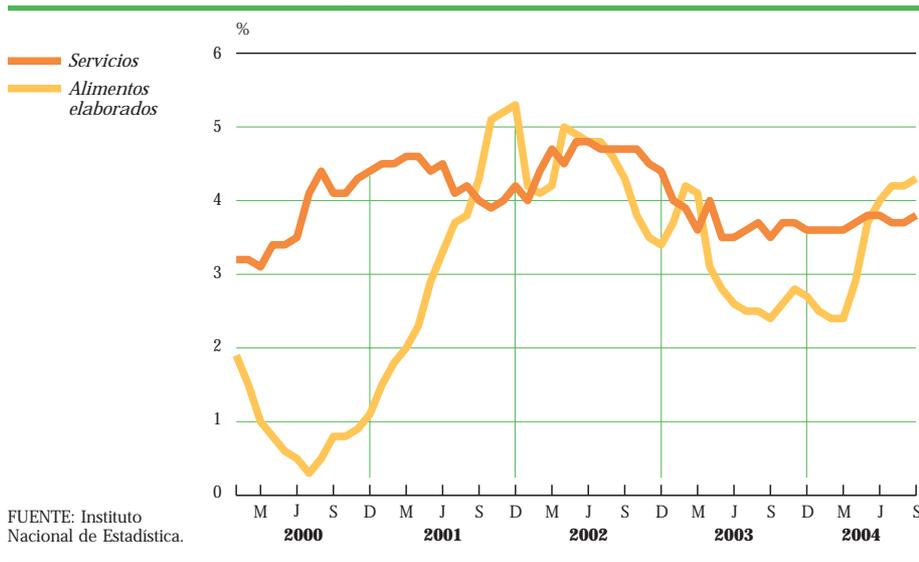
La moderación de los alimentos frescos contrasta con las dificultades de los precios de los alimentos elaborados que, en septiembre, se aceleraron levemente después de dos meses de estabilidad contraviniendo, de algún modo, ciertas expectativas de contención. Con todo, el repunte de los precios, una décima hasta el 4,3% interanual, no resulta preocupante, en particular en un contexto de moderación de los precios de origen.

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

Muy similar fue el perfil de los precios de los servicios, que se aceleraron también en una décima para situarse en un 3,8% interanual, tasa que no constituye un cambio significativo respecto a la tónica de aumento sostenido y estable de los últimos doce meses. No obstante, ciertas rúbricas como el transporte aéreo, los servicios recreativos o los servicios financieros están presentando crecimientos importantes. Estos crecimientos se compensan con los avances modestos en los servicios médicos, culturales o viajes organizados, así como la relativa contención de los precios del turismo y la hostelería gracias a la moderación de los precios hoteleros.

SERVICIOS Y ALIMENTOS ELABORADOS ESTABILIZAN SU RITMO DE AUMENTO

Variación interanual del índice de precios de consumo



La energía sigue al alza al acusar las tensiones en el mercado del petróleo.

Los bienes industriales no energéticos, en cambio, mantuvieron un comportamiento neutral, consolidando su tendencia de bajo crecimiento, un 1,0% interanual en septiembre, pese a la finalización de las rebajas de verano que comportaron, lógicamente, alzas en los precios de vestido y calzado aunque de magnitud igual a la del año precedente por estas fechas. Por otra parte, la moderación de este componente se explica por la compensación que ejercen los descensos de los precios de productos informáticos, fotográficos o de imagen y sonido, sometidos a fuerte competencia.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Septiembre

	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	0,0	3,4	2,3	4,4	3,0
Bebidas alcohólicas y tabaco	116,0	0,0	0,1	2,7	5,6	2,7	5,7
Vestido y calzado	107,2	2,8	3,0	-7,5	-7,9	3,9	2,1
Vivienda	109,7	0,1	0,2	2,2	3,3	2,5	4,0
Menaje	105,7	0,3	0,2	0,9	0,6	2,0	1,5
Medicina	105,4	0,1	0,1	1,8	0,0	2,2	0,2
Transporte	110,7	-0,1	0,2	1,8	6,8	1,5	6,0
Comunicaciones	93,5	0,0	-0,1	0,6	-0,2	-3,0	-1,0
Ocio y cultura	104,1	-1,6	-1,3	0,3	0,7	0,5	0,5
Enseñanza	113,3	0,7	0,8	1,7	1,4	5,0	4,0
Hoteles, cafés y restaurantes	115,6	-0,8	-0,8	3,9	3,8	4,0	4,0
Otros	111,1	0,3	0,2	2,8	2,6	3,2	2,9
Agrupaciones							
Alimentos con elaboración	112,3	0,1	0,2	2,0	3,7	2,4	4,3
Alimentos sin elaboración	117,8	2,2	-0,2	5,9	0,9	7,7	1,4
Conjunto no alimentario	109,1	0,1	0,2	0,8	1,8	2,5	3,2
Bienes industriales	105,6	0,7	0,8	-1,3	0,3	1,6	2,6
<i>Productos energéticos</i>	<i>108,6</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,1</i>	<i>1,0</i>	<i>8,7</i>	<i>-0,2</i>	<i>7,5</i>
<i>Carburantes y combustibles</i>	<i>110,7</i>	<i>-0,6</i>	<i>0,1</i>	<i>0,9</i>	<i>11,4</i>	<i>-0,8</i>	<i>9,7</i>
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	<i>104,5</i>	<i>1,0</i>	<i>1,1</i>	<i>-2,0</i>	<i>-2,2</i>	<i>2,1</i>	<i>1,0</i>
Servicios	113,3	-0,5	-0,4	3,3	3,4	3,5	3,8
Inflación subyacente (**)	109,8	0,2	0,2	1,0	1,4	2,8	2,9
ÍNDICE GENERAL	110,4	0,3	0,2	1,4	2,0	2,9	3,2

NOTAS: (*) Base 2001 = 100.

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

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Los precios de los bienes industriales se mantienen en un ritmo de avance del 1%.

En contrapartida, la nota negativa la continuaron dando los precios de la energía con su alza persistente, que llevó su crecimiento interanual al 7,5% en septiembre como reflejo del impacto de la fuerte subida del petróleo en los últimos meses. Desde el pasado marzo, este componente ha añadido algo más de nueve décimas a la tasa de inflación, es decir, prácticamente la totalidad del aumento del índice general.

El precio del petróleo compromete el futuro inmediato del IPC.

La suave moderación del IPC en septiembre confirma las previsiones respecto al impacto deflacionista de los precios de los alimentos frescos y su potencial compensatorio de las alzas de la energía. A corto plazo, no obstante, las recientes alzas del petróleo ponen en entredicho la continuidad de esta tendencia, con lo que podrían arreciar las presiones sobre el IPC si el precio de la energía continúa en sus elevados niveles actuales. Por lo demás, la relativa estabilidad del resto de componentes del IPC no contribuirá a un deterioro adicional de la tasa de inflación.

El diferencial de precios con la zona del euro se eleva a 1,1 puntos en septiembre.

El diferencial de inflación de España con la zona del euro aumentó en una décima en septiembre y se situó en 1,1 puntos porcentuales según el índice de precios de consumo armonizado. 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 de 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. Por otra parte, los grupos de vestido y comunicaciones presentaron también diferenciales algo superiores a la media del índice general mostrando, además, un perfil ascendente.

Los precios industriales continúan con su tendencia alcista

Los precios industriales aceleran cuatro puntos su crecimiento desde marzo...

Los precios industriales continuaron con su tónica alcista en septiembre y su ritmo de crecimiento se situó en un 4,6% interanual, dos décimas por encima del registro del mes precedente. De este modo, desde el pasado mes de marzo el aumento de los precios a salida de fábrica se ha acelerado prácticamente en cuatro puntos porcentuales.

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											
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	12,0	4,0	3,1	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	-0,3	2,6	-8,9	1,8	-
Agosto	...	4,4	2,2	1,7	5,7	9,0	...	...	...	...	...
Septiembre	...	4,6	2,0	1,6	5,8	11,0	...	...	...	...	...

NOTA: (*) Datos brutos corregidos.

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

...por la presión de la energía y los bienes intermedios.

El incremento de los precios de la energía y el alza sostenida de los bienes intermedios no energéticos han impulsado esta trayectoria. El alza no ha sido de magnitud superior gracias a la relativa moderación de los precios de los bienes de consumo, alimentos incluidos, y la debilidad relativa de los bienes de equipo. Así, en septiembre, los precios de los bienes de consumo moderaron su ritmo de aumento en dos décimas hasta un 2,0%. Los bienes de equipo, por su parte, situaron su tasa de crecimiento en un 1,6% interanual, una décima menos que el mes precedente.

Los precios de importación, en cambio, crecen un modesto 0,3% en los siete primeros meses del año...

Los precios de importación cayeron ligeramente en julio, en particular, en el ámbito de los bienes no energéticos, aunque el descenso no fue generalizado para los distintos grupos de productos. Este descenso no evitó que en el conjunto de los siete meses del año se registrase un modesto aumento medio del 0,3%, favorecido por la relativa fortaleza del euro y el intenso aumento de las importaciones procedentes de países fabricantes a bajo coste.

...a pesar del fuerte incremento de la energía de los últimos meses.

La moderación de los precios de importación pudo haber sido algo más intensa de no ser por la continuidad del alza de la energía. Con todo, en el conjunto de los siete primeros meses del año la variación media acumulada de los precios de la energía seguía siendo negativa (un 0,9%) a pesar de que el coste medio del petróleo importado alcanzó los 195,6 euros por tonelada, un 3,7% más que en el periodo enero-julio de 2003. El resto de bienes intermedios moderó su ascenso en julio pero acumuló un incremento del 4,8%, principalmente por los productos metálicos. Los bienes de consumo, en tercer lugar, mantuvieron su descenso moderado, algo más intenso en los productos no alimenticios. Mayor debilidad, finalmente, apuntaron los bienes de equipo, con una caída media acumulada del 4,3%.

Sorprendente e intensa alza de los precios agrarios en junio.

Los precios agrarios experimentaron una intensa alza en junio repitiendo su comportamiento del mes anterior y truncando la tónica de moderación de meses precedentes. De este modo, en el conjunto de los seis primeros meses del año el aumento medio de los precios agrarios se elevó ya hasta un 4,4%, tasa que de algún modo eleva la incertidumbre en un panorama donde las expectativas eran de moderación.

SECTOR EXTERIOR

El déficit comercial moderó su crecimiento en julio

El déficit comercial crece cerca del 29% hasta julio.

El déficit comercial de la economía española moderó su aumento en julio gracias a una cierta recuperación de las exportaciones en un marco de menor fortaleza de las importaciones. Pese a ello, el desequilibrio acumulado en los siete primeros meses de 2004 superó en un 28,9% el del mismo periodo del año anterior, alcanzando una cifra de 31.743 millones de euros. La tasa de cobertura, por su parte, se situó en el 73,1%, tres puntos y siete décimas por debajo del periodo enero-julio de 2003.

COMERCIO EXTERIOR
Enero-julio 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	12.393	10,2	10,5	2.920	20,8	3,4	-9.473	23,6
Bienes de consumo	33.564	14,9	28,4	34.336	1,6	39,8	772	102,3
<i>Alimenticios</i>	<i>7.424</i>	<i>9,5</i>	<i>6,3</i>	<i>10.378</i>	<i>2,0</i>	<i>12,0</i>	<i>2.954</i>	<i>139,8</i>
<i>No alimenticios</i>	<i>26.140</i>	<i>16,1</i>	<i>22,1</i>	<i>23.958</i>	<i>0,1</i>	<i>27,7</i>	<i>-2.182</i>	<i>91,7</i>
Bienes de capital	18.993	15,4	16,1	11.081	14,2	12,8	-7.912	58,3
Bienes intermedios no energéticos	53.129	7,9	45,0	37.999	6,7	44,0	-15.131	71,5
Por áreas geográficas								
Unión Europea	74.143	9,3	62,8	61.781	4,6	71,6	-12.363	83,3
<i>Zona del euro</i>	<i>64.741</i>	<i>9,8</i>	<i>54,8</i>	<i>51.632</i>	<i>4,4</i>	<i>59,8</i>	<i>-13.109</i>	<i>79,8</i>
Países terceros	43.935	14,6	37,2	24.554	9,3	28,4	-19.381	55,9
<i>Europa Este y Ex-URSS</i>	<i>5.694</i>	<i>24,6</i>	<i>4,8</i>	<i>3.613</i>	<i>2,1</i>	<i>4,2</i>	<i>-2.081</i>	<i>63,4</i>
<i>Estados Unidos</i>	<i>4.342</i>	<i>6,8</i>	<i>3,7</i>	<i>3.325</i>	<i>0,3</i>	<i>3,9</i>	<i>-1.018</i>	<i>76,6</i>
<i>Japón</i>	<i>3.324</i>	<i>19,9</i>	<i>2,8</i>	<i>740</i>	<i>26,0</i>	<i>0,9</i>	<i>-2.584</i>	<i>22,3</i>
<i>América Latina</i>	<i>4.691</i>	<i>11,9</i>	<i>4,0</i>	<i>4.102</i>	<i>6,6</i>	<i>4,8</i>	<i>-589</i>	<i>87,4</i>
<i>OPEP</i>	<i>6.982</i>	<i>2,0</i>	<i>5,9</i>	<i>1.925</i>	<i>-1,0</i>	<i>2,2</i>	<i>-5.057</i>	<i>27,6</i>
<i>Resto</i>	<i>18.902</i>	<i>19,0</i>	<i>16,0</i>	<i>10.850</i>	<i>17,4</i>	<i>12,6</i>	<i>-8.052</i>	<i>57,4</i>
TOTAL	118.078	11,2	100,0	86.335	5,9	100,0	-31.743	73,1

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

Las importaciones siguen creciendo con fuerza en particular en bienes de capital y consumo no alimenticio.

Las importaciones crecieron en julio un 15,9% nominal alcanzando los 118.078 millones de euros en el acumulado del año, un 11,2% más que el año anterior. En términos reales, el incremento fue algo menor, un 10,9%, habida cuenta del leve aumento de los precios de importación. Los bienes de capital, con un 20,6% acumulado en volumen, y los bienes de consumo no alimenticio, con un 19,0%, fueron los grupos de productos con crecimientos más elevados. La electrónica de consumo, el automóvil, el mueble y el calzado fueron los sectores más afectados por el flujo de importaciones. Las compras de bienes de capital crecieron con particular fuerza en el caso del material ferroviario. Algo menor fue el aumento de las importaciones de bienes alimenticios, un 11,0%, aunque también superior a la del pasado año. Finalmente, las compras de bienes intermedios repitieron el notable aumento del mes anterior, en especial en los no energéticos. Pese a ello, el aumento acumulado en volumen se mantenía por debajo del mismo periodo de 2003.

Las compras a la UE-15 crecen por encima del 7%, pero las procedentes de los diez nuevos miembros lo hacen al 37%.

Por áreas geográficas, las compras a la Unión Europea de quince miembros (UE-15) crecieron un 7,2% real en los siete primeros meses contra un 17,4% las procedentes del resto del mundo. Cabe destacar el intenso aumento de las compras a los diez nuevos estados asociados a la UE, un 37,0% nominal hasta julio de 2004. Fuera de la UE, los mayores crecimientos se registraron en el comercio con el Próximo Oriente, China, Japón y Brasil.

Las exportaciones consolidan la recuperación en julio pero el crecimiento acumulado del año se mantiene por debajo del año anterior.

Las exportaciones, por su parte, crecieron un 12,7% nominal en julio consolidando la mejora registrada en junio. Con todo, su importe acumulado en los siete primeros meses, 86.335 millones de euros, presentó un aumento del 5,9%, equivalente al 6,1% real (un 7,8% en el mismo periodo de 2003). La continuidad de la mejora del tono exportador en julio fue apreciable en algún país de la zona euro y más intensa en América Latina, algunos países asiáticos de nueva industrialización y la antigua URSS. En conjunto, la exportación a países terceros presentó un balance acumulado relativamente más favorable al crecer un 11,0% real frente a un 4,6% las expediciones a la antigua UE-15.

Debilidad de la exportación de bienes de consumo no alimenticio.

Por productos, el mejor tono correspondió a los bienes de equipo, con un aumento real acumulado del 15,4% hasta julio, 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 3,1% real (un 3,3% 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 3,5%. Por último, las exportaciones de bienes intermedios mostraron un comportamiento algo más positivo que en meses anteriores con un incremento real del 5,4% impulsadas, en parte, por la fuerte demanda exterior de hierro y acero y también de productos energéticos.

La balanza corriente amplía su déficit en julio

El déficit corriente prosigue su escalada.

La balanza por cuenta corriente arrojó un déficit de 3.736 millones de euros en julio, prácticamente el doble que en el mismo mes del pasado

año. Este deterioro de la balanza corriente llevó el déficit acumulado en los doce últimos meses a 29.758 millones de euros, cifra equivalente a un 3,8% del producto interior bruto estimado para 2004.

En julio empeoran todas las rúbricas de la balanza corriente.

El deterioro de la situación en julio obedeció al mal comportamiento de las distintas rúbricas de la balanza, en especial, la comercial que amplió considerablemente su saldo negativo y la de servicios que redujo su superávit. El saldo por transferencias también fue más negativo que en julio del pasado año al igual que en el caso de la balanza de rentas. En el primer caso, no obstante, el balance acumulado del año es de superávit a diferencia del de la balanza de rentas.

El superávit de la balanza turística cede presionado por el alza de los pagos.

El deterioro del superávit por servicios es atribuible a la rúbrica de servicios diversos y, en menor medida, a la balanza turística. En este caso, las tendencias contrapuestas de ingresos y pagos, a la baja y alza respectivamente, determinaron la caída del superávit. Así, en el periodo comprendido entre julio de 2003 y de 2004 la balanza turística arrojó un saldo positivo por 28.635 millones de euros, inferior en un 2,2% al del periodo equivalente de un año antes. Los ingresos eran, por su parte, un 1,2% superiores frente a un incremento del 15,2% de los pagos.

BALANZA DE PAGOS

Acumulado 12 últimos meses en millones de euros

	Julio 2003	Julio 2004	% variación
Balanza corriente			
Balanza comercial	-36.044	-44.946	24,7
Servicios			
<i>Turismo</i>	29.266	28.635	-2,2
<i>Otros servicios</i>	-2.049	-3.155	53,9
Total	27.217	25.480	-6,4
Rentas	-11.481	-11.026	-4,0
Transferencias	1.017	734	-27,9
Total	-19.291	-29.758	54,3
Cuenta de capital	7.875	8.925	13,3
Balanza financiera			
Inversiones directas	2.585	-7.461	-
Inversiones de cartera	-9.143	27.482	-
Otras inversiones	26.682	16.751	-37,2
Total	20.124	36.772	82,7
Errores y omisiones	-5.461	-4.550	-16,7
Variación de activos del Banco de España	-3.247	-11.389	250,8

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.

Fuerte aumento de la necesidad de financiación exterior.

La cuenta de capital, por su parte, presentó un superávit de 623 millones de euros en julio, muy superior al registro del mismo mes del año anterior. De este modo, el saldo de los últimos doce meses se situó un 13,3% por encima del año precedente.

La inversión española directa en el exterior cae un 40% y la extranjera en España, más del 65%.

La cuenta financiera, excluyendo las operaciones del Banco de España, acumuló en los últimos doce meses hasta julio de 2004 unas entradas netas de 36.772 millones de euros, un 82,7% más que el periodo equivalente del año precedente. La inversión española directa en el exterior siguió débil, en particular en el ámbito de la inversión empresarial, pues la inmobiliaria presentó incrementos importantes. Pese a todo, su volumen total fue inferior en un 40,0% al del periodo equivalente del año anterior. La inversión extranjera directa continuó retrocediendo, concretamente un 65,3% respecto al año anterior. Dentro de la inversión extranjera directa, la caída se centró en la inversión empresarial, mientras que la dirigida a la compra de inmuebles todavía superó ligeramente la del mismo periodo del año anterior. La inversión de cartera procedente del exterior, en cambio, creció cerca del 80%.

SECTOR PÚBLICO

Fuerte descenso del déficit de caja hasta septiembre

Los ingresos impositivos aumentan un 6% hasta septiembre.

Los ingresos no financieros del Estado aumentaron un 4,0% en los nueve primeros meses de 2004, alcanzando los 79.592 millones de euros. Esta cifra no incluye los tramos de la recaudación del impuesto sobre la renta de las personas físicas 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 108.124 millones de euros, lo que supuso un aumento de un 6,1% respecto al mismo periodo de 2003.

El impuesto sobre la renta de sociedades presenta el mayor crecimiento entre los directos.

La principal fuente de recaudación la constituyeron los impuestos directos con 50.632 millones de euros, un 6,5% más que en el mismo periodo de 2003. El mayor incremento se registró en el impuesto sobre la renta de sociedades, un 17,2%, explicable en parte por el descenso de las devoluciones. Los ingresos por renta de personas físicas crecieron muy moderadamente, un 1,5%, respecto al mismo periodo del año anterior.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DEL ESTADO Septiembre 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	8.807	14,6	79.592	4,0
Ingresos no financieros corregidos (*)				
IRPF	4.362	6,6	34.033	1,5
Impuesto de sociedades	217	-	14.907	17,2
IVA	4.441	16,7	33.086	8,5
Impuestos especiales	1.446	3,0	13.106	4,3
Resto	1.512	26,5	12.992	3,1
Total	11.978	14,0	108.124	6,1
Pagos no financieros	7.383	-8,9	82.105	-1,0
Saldo de caja	1.424	-	-2.513	-60,9
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (**)	409	-	845	294,9

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

(**) En términos de contabilidad nacional.

FUENTES: Ministerio de Hacienda y elaboración propia.

La recaudación por indirectos crece un 8%, con el IVA a la cabeza.

La recaudación por impuestos indirectos alcanzó, por su parte, los 48.048 millones de euros, un 7,6% más que en 2003, con el impuesto sobre el valor añadido (IVA) al frente. El importe ingresado por esta figura impositiva hasta septiembre fue de 33.086 millones de euros, un 8,5% más que en el mismo periodo de 2003. Entre los impuestos especiales, la mayor parte de las figuras progresaron a un ritmo claramente superior a la tasa de inflación. En el caso de los hidrocarburos, la recaudación creció con menor intensidad, un 3,4%, acusando probablemente el efecto 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 10,0%, vinculado al auge del mercado automovilístico, y el de los procedentes del tráfico exterior gracias al intenso incremento de las importaciones de países terceros.

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

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 6,1% respectivamente. Por el contrario, las transferencias de capital aumentaron un 19,3% respecto al mismo periodo del año anterior, siendo poco relevantes los recursos procedentes de la enajenación de bienes de inversión públicos.

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

Los pagos no financieros del Estado, por su parte, disminuyeron un 1,0% ascendiendo a 82.105 millones de euros. Esta cifra no incluye la contrapartida de los ingresos correspondientes a los tramos de los impuestos cedidos a las comunidades autónomas. La caída del gasto afectó a las operaciones corrientes por el descenso en los pagos por intereses, un 15,5%, y también por las menores inversiones reales. Los gastos determinantes del consumo público, en cambio, crecieron notablemente, un 4,4% en el caso del personal y un 21,2% en el caso de las compras de bienes y servicios.

El déficit de caja cae sensiblemente y contrasta con el superávit por contabilidad nacional.

El saldo de caja del Estado hasta septiembre, es decir, la diferencia entre sus ingresos y pagos no financieros, fue negativo por importe de 2.513 millones de euros e inferior en un 60,9% al del mismo periodo del año anterior. La necesidad de endeudamiento, por su parte, prácticamente se cuadruplicó alcanzando los 8.016 millones de euros, principalmente por el fuerte ascenso de los activos financieros vinculado a movimientos en los depósitos del Estado en instituciones financieras. Las aportaciones patrimoniales, 1.568 millones en total, aumentaron también fuertemente, un 24,3%, y se destinaron principalmente al Gestor de Infraestructuras Ferroviarias. En términos de contabilidad nacional, el saldo presupuestario resultó, en cambio, positivo por importe de 845 millones de euros, aunque quedan pendientes todavía ciertos ajustes relacionados con la deuda de Andalucía y de RENFE.

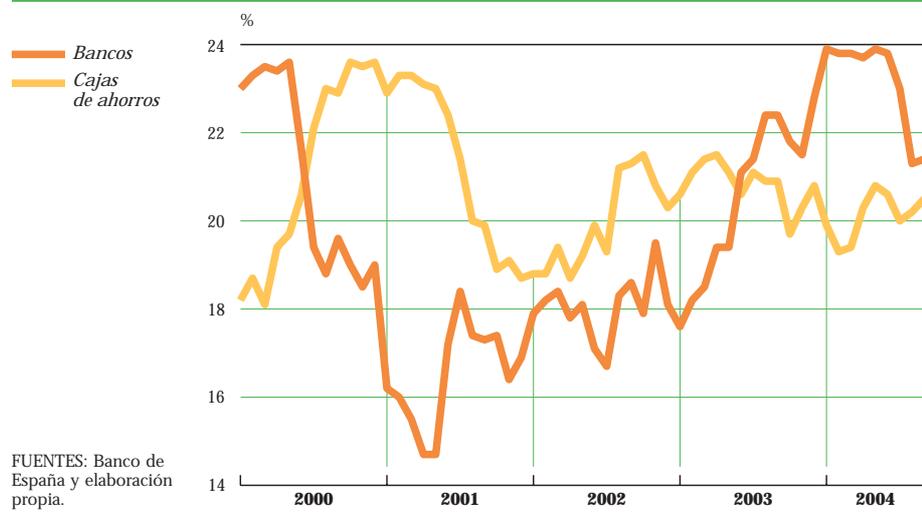
AHORRO Y FINANCIACIÓN

Leve ralentización del crecimiento del crédito bancario al sector privado

El crédito bancario a las empresas y familias aumenta más del doble que en el área del euro.

El crédito bancario a las empresas y familias aumentó el 15,5% en agosto en relación con el mismo mes del año anterior. Esta tasa es inferior en 8 décimas a la anotada en el mes precedente, pero, con todo, supone un elevado ritmo de crecimiento, más del doble que en el conjunto del área del euro. La demanda de crédito bancario por parte del sector privado sigue siendo estimulada por un buen clima económico y por unas confortables condiciones de financiación, con unos tipos de interés muy reducidos.

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



Las cajas conceden más créditos al sector privado que la banca.

En los últimos doce meses, el saldo crediticio de las cajas de ahorros correspondiente a las empresas y familias subió el 17,5%, 4 décimas más que la tasa de variación anual en diciembre de 2003. En el mismo periodo los créditos de los bancos se elevaron el 13,7%, 9 décimas más que en diciembre. Así, al final de agosto el saldo de crédito de las cajas al sector privado se colocó en 403.118 millones de euros, 4.169 más que la banca. De esta forma, las cajas tenían un saldo mayor en este segmento que los bancos, después de que en junio lo logaran por primera vez.

El saldo total de los créditos hipotecarios gestionados sube el 25% en los últimos doce meses.

El mayor impulso del crédito a las empresas y familias ha seguido procediendo de las hipotecas. De esta manera, el crédito hipotecario de bancos y cajas aumentó el 20,9% en agosto en relación con el mismo mes de 2003, 2 décimas más que en el mes precedente. Incluyendo las titulizaciones y el resto de entidades de crédito esta tasa se elevaría hasta el 24,8% según datos de la Asociación Hipotecaria Española. De esta forma, el crédito hipotecario no muestra ninguna desaceleración por el momento. El crecimiento de las rentas familiares, factores demográficos y los bajísimos tipos de interés lo siguen incentivando.

Desaceleración del crédito comercial de las empresas.

En cambio, el crédito comercial, destinado a financiar el capital circulante de las empresas, sólo aumentó el 5,0% en agosto respecto a doce meses antes, frente a una tasa interanual del 12,5% en julio. Los arrendamientos financieros, que se dirigen a financiar la compra de bienes de equipo e inmuebles por parte de sociedades y de profesionales autónomos, subieron el 9,8% sobre agosto de 2003, una tasa similar a la registrada en el mes precedente.

CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS Agosto 2004

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
Crédito comercial	55.214	-317	-0,6	2.648	5,0	6,2
Deudores con garantía real (*)	505.424	63.299	14,3	87.416	20,9	56,8
Otros deudores a plazo	272.469	21.570	8,6	26.031	10,6	30,6
Deudores a la vista	20.633	-290	-1,4	1.170	6,0	2,3
Arrendamientos financieros	28.008	2.939	11,7	2.497	9,8	3,2
Créditos dudosos	7.364	-302	-3,9	-319	-4,2	0,8
TOTAL	889.112	86.900	10,8	119.443	15,5	100,0

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

Liviano repunte de la tasa de morosidad.

Por otra parte, los créditos dudosos interrumpieron la senda descendente en valor absoluto iniciada en marzo, y se colocaron en 7.364 millones de euros. Esta cifra supone una ratio de morosidad del 0,83%, con un liviano aumento de una centésima en relación a la cota mínima de los últimos años registrada en el mes anterior. La ratio correspondiente a bancos y cajas (excluyendo a otras entidades de crédito) también repuntó muy levemente hasta el 0,69%, una centésima por encima del mínimo histórico del mes anterior.

El tipo de interés crediticio a las empresas marca una cota mínima en agosto.

En general, los tipos de interés bancarios de activo se incrementaron ligeramente en agosto. Así, el tipo de interés sintético de los créditos y préstamos de las entidades crediticias subió hasta el 3,97%, 9 puntos básicos más que en el mes anterior y 12 por encima del mínimo histórico de junio. De hecho, esta subida se debió al componente de los hogares, cuyo tipo de interés sintético aumentó hasta el 4,44%, situándose, con todo, 10 puntos básicos por debajo de doce meses antes. El tipo de interés sintético de las sociedades no financieras marcó una nueva cota mínima

ma histórica en el 3,46%, colocándose 45 puntos básicos por debajo de un año antes.

Leve descenso del tipo de interés para la vivienda del conjunto de entidades en septiembre.

Por otro lado, en septiembre el tipo de interés de los préstamos hipotecarios a más de tres años para adquisición de vivienda libre del conjunto de entidades de crédito descendió levemente en 3 puntos básicos hasta el 3,37%. De todas formas, presentaba un aumento de 11 puntos básicos sobre el mínimo histórico de mayo de 2004, aunque se colocaba 6 puntos básicos por debajo del mismo mes de 2003.

Gran ascenso de los depósitos a plazo a más de dos años

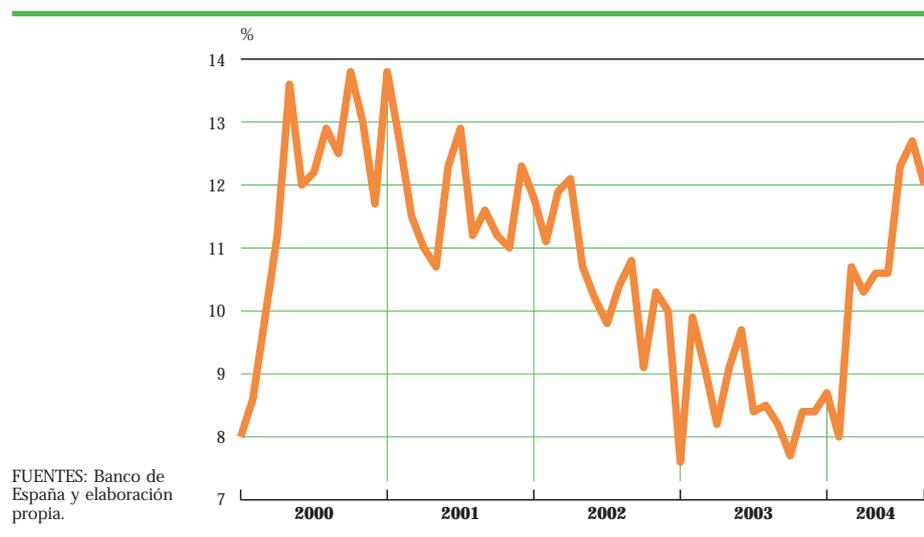
Desfase entre el crecimiento de los depósitos y el de los créditos.

Los depósitos totales del sector privado residente en euros y moneda extranjera subieron el 12,0% en agosto de 2004 con relación al mismo mes del año pasado, 0,8 puntos menos que en julio. En los últimos doce meses estos depósitos aumentaron en 72.013 millones de euros. Esta cantidad fue considerablemente inferior al incremento de los créditos, por lo que las entidades realizaron emisiones de valores y titulizaciones y recurrieron al mercado interbancario exterior para compensar este desfase.

Las cajas captan más depósitos que los bancos.

El ritmo de captación de depósitos disminuyó en agosto tanto por parte de los bancos como de las cajas de ahorros. No obstante, la tasa de variación de estas últimas fue más del doble del correspondiente a la banca, el 14,2% frente al 6,6%, respectivamente.

LA RECUPERACIÓN DE LOS DEPÓSITOS BANCARIOS SE FRENA
Variación interanual



Los depósitos a plazo a más de dos años se elevan el 63% en los últimos doce meses.

Por clases de depósitos, las imposiciones a plazo a más de dos años anotaron una espectacular alza del 63,3%, 1,3 puntos más que en el mes de julio. Los depósitos en monedas distintas del euro también registraron un notable ascenso interanual del 18,8%, si bien fue sensiblemente inferior al de los meses precedentes. Por su parte, los depósitos a plazo hasta dos años bajaron el 2,7% en el decurso del último año.

DEPÓSITOS DE EMPRESAS Y FAMILIAS EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Agosto 2004

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
A la vista	175.597	6.693	4,0	17.048	10,8	26,0
De ahorro (*)	153.010	7.801	5,4	13.336	9,5	22,7
A plazo hasta 2 años	155.601	-625	-0,4	-4.253	-2,7	23,1
A plazo a más de 2 años	106.761	29.399	38,0	41.395	63,3	15,8
Cesiones temporales	78.025	224	0,3	3.672	4,9	11,6
Total	668.995	43.493	7,0	71.201	11,9	99,2
Depósitos en monedas no euro	5.135	984	23,7	812	18,8	0,8
TOTAL	674.130	44.477	7,1	72.013	12,0	100,0

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

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Las preferencias de los partícipes en los fondos de inversión mobiliaria se dirigen por un lado a los fondos globales y por otro a los de renta fija a corto plazo.

El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria experimentó un pequeño incremento de 82 millones de euros en septiembre hasta 212.787 millones de euros eliminando duplicidades en los fondos de fondos, con una elevación del 7,5% sobre diciembre, según los datos facilitados por la asociación profesional del sector, Inverco. El aumento de septiembre es atribuible a las plusvalías, ya que se produjeron reembolsos netos en este mes por un montante de 594 millones de euros. Sin embargo, en el transcurso de los tres primeros trimestres las compras netas de participaciones –descontando las ventas– totalizaron 12.688 millones de euros y los mayores aumentos correspondieron a los fondos globales, de renta fija a corto plazo y los garantizados de renta fija en un contexto de volatilidad en los mercados financieros.

El número de partícipes sube el 4% sobre diciembre.

El número total de partícipes al final de septiembre era de 8.072.435, 5.993 más que un mes antes. El aumento sobre diciembre era de 338.411 partícipes, con una elevación del 4,4%. El ascenso más importante de partícipes, en lo que va de año, corresponde a la modalidad de fondos globales, con un alza del 155%.

La rentabilidad anual media de los fondos de inversión mobiliaria se coloca en el 3%.

La rentabilidad media ponderada de los fondos de inversión mobiliaria en los últimos doce meses fue del 2,9% en septiembre. Todas las categorías de fondos de inversión mobiliaria lograron rendimientos anuales positivos, gracias a una recuperación de las bolsas. Las mayores ganancias anuales fueron obtenidas por la renta variable nacional, con un extraordinario 20,7%, y la renta variable de los países emergentes, con un 20,0%.

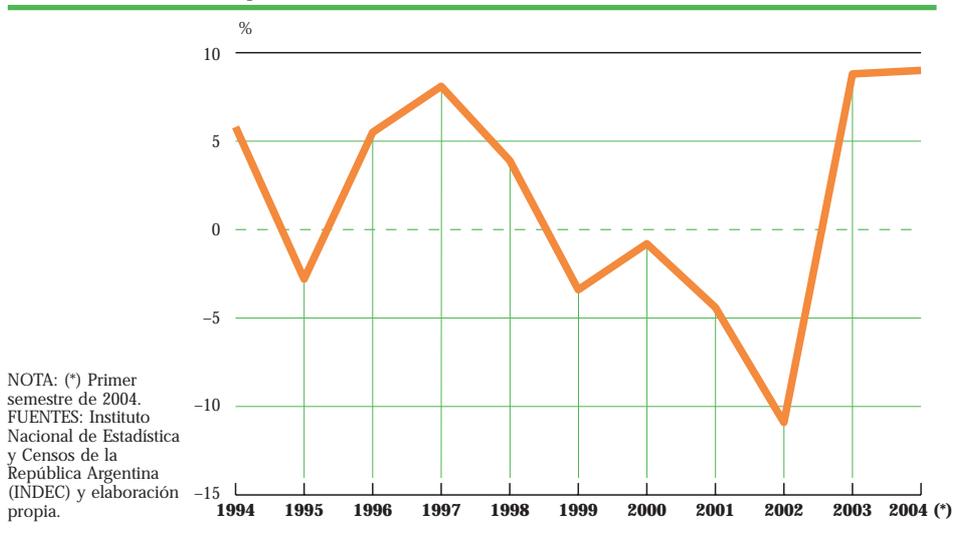
Argentina deja atrás la crisis

Argentina supera la peor crisis económica desde 1914 gracias a la acertada política económica.

La economía argentina ha superado brillantemente una de las crisis económicas más severas de su historia. Habría que retrotraerse a 1914 para encontrar un descenso del producto interior bruto (PIB) de similar magnitud a la caída del 10,9% sufrida en 2002. Caída que, además, venía precedida de tres años de retrocesos del PIB. Partiendo de esta difícil situación inicial, entre el primer trimestre de 2002, cuando la crisis tocó fondo, y el segundo trimestre de 2004 la economía registró un crecimiento del 31%. Aunque factores externos a la economía argentina han contribuido a la reactivación –en especial, el favorable escenario económico internacional en 2003 y 2004–, el elemento fundamental tras esta notable recuperación ha sido la acertada gestión de la política económica. Seguidamente se repasan los principales hitos en dicho proceso.

LA ECONOMÍA ARGENTINA SUPERA UNA DE LAS CRISIS MÁS SEVERAS DE SU HISTORIA

Variación anual real del producto interior bruto



De 2001 a principios de 2002: medidas de urgencia

A finales de 2001, las medidas adoptadas buscan cortar la fuga de capitales.

Como es conocido, la crisis que arrancó en los últimos años noventa desembocó a finales de 2001 en una complicada situación financiera que minó la confianza ciudadana y empresarial y cuya consecuencia más visible fue la aceleración del ritmo de retirada de depósitos bancarios. En respuesta ante esta situación, en noviembre de dicho año 2001 el gobierno argentino se vio obligado a establecer un esquema de restricciones a los reintegros de efectivo (mecanismo conocido como «corralito»). Poco

después se adoptó un conjunto de medidas limitando la movilidad de capitales. Finalmente, a finales de dicho año se procedió a suspender el pago de la deuda externa.

El marco legislativo se completa a principios de 2002.

A principios de 2002, el ejecutivo argentino amplió las medidas legislativas destinadas a frenar el deterioro económico. Las dos decisiones centrales fueron el abandono del régimen de convertibilidad del peso y el dólar, pasándose a un régimen cambiario flexible, y la reordenación del sistema financiero, presidido por una primera flexibilización del «corralito» y la conversión a pesos de todos los activos y pasivos de la economía. Asimismo, y tomando una iniciativa que se demostraría clave posteriormente, se modificó el marco legal que regulaba la actuación del Banco Central de la República Argentina (BCRA), permitiendo una política monetaria independiente.

Elevado alcance de la reforma institucional.

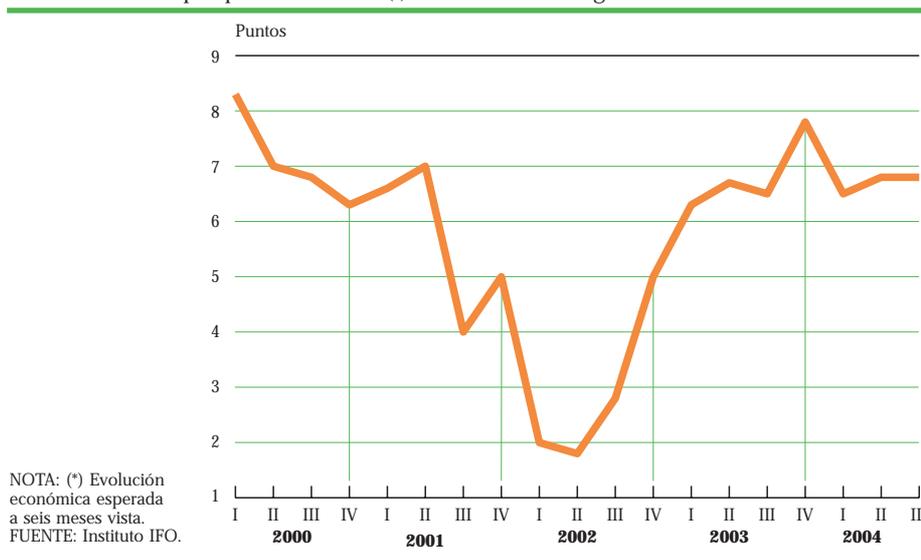
El calado de la profunda reforma del marco institucional de la economía demoró hasta el segundo trimestre de 2002 los primeros signos de mejoría económica. En los tres primeros meses del año, el PIB cayó un 16,3% interanual, situándose, en valor absoluto, a un nivel similar al de principios de 1993. Otros indicadores abundan en las dificultades del momento. La inflación aumentó, en media trimestral, un 4,2% interanual (en el trimestre anterior la situación era de deflación) y el peso se depreció un 60% respecto al dólar estadounidense entre enero y marzo.

Año 2002: recuperación de la confianza

La mejoría económica a partir del segundo trimestre permite levantar las medidas excepcionales.

A partir del segundo trimestre de 2002, la economía dejó de empeorar, estabilizándose primero para posteriormente abrir la puerta a una nueva etapa. A medida que la mejora económica se fue afianzando, el ejecutivo pudo derogar la mayor parte de las medidas excepcionales adoptadas previamente. En este sentido, fue especialmente relevante la apertura del

LA ACTUACIÓN GUBERNAMENTAL FACILITA LA RECUPERACIÓN DE LA CONFIANZA
Indicador IFO de perspectivas futuras (*) de la economía argentina



«corralito» que, tras una primera ampliación del límite de reintegro de efectivo decidida en octubre, se produjo plenamente en noviembre.

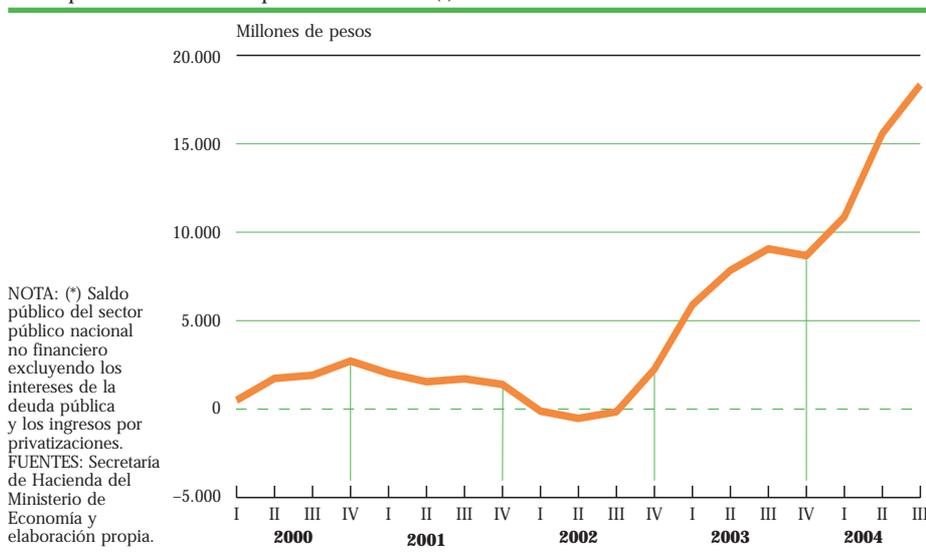
Notable esfuerzo de consolidación fiscal en 2002.

También es destacable el notable esfuerzo de mejora de las cuentas públicas, tanto nacionales como provinciales. En 2002, el déficit público nacional fue un 50% menor que el de un año antes, cifrándose en unos 4.500 millones de pesos. A pesar de que una parte de la consolidación se derivó de la reducción de los pagos del servicio de la deuda pública, fue la recuperación de los ingresos fiscales, junto a un crecimiento menor del gasto, lo que determinó este positivo resultado. De hecho, el saldo primario, esto es, descontados los intereses de la deuda, se situó en 2002 en un superávit equivalente al 0,7% del PIB. Las finanzas públicas provinciales siguieron una tónica similar, si bien el ajuste del gasto fue más pronunciado.

Importante contribución del impuesto sobre las exportaciones.

El carácter parcialmente excepcional del año 2002 tuvo también su reflejo en los presupuestos públicos. La figura tributaria cuya contribución fue más importante en la recuperación de la recaudación fiscal fue el impuesto sobre las exportaciones. Dicho impuesto tiene un carácter que el propio Ministerio de Economía reconoce de no tradicional, frente a otras figuras más habituales, como sería el impuesto sobre el valor añadido o el impuesto sobre beneficios.

EXCELENTE RESULTADO EN MATERIA DE CONSOLIDACIÓN FISCAL
Saldo primario del sector público nacional (*) acumulado de cuatro trimestres



Brillante resultado del Banco Central argentino en materia de control de la inflación.

Otro resultado de la efectiva gestión de la política económica fue el éxito alcanzado por los programas monetarios del BCRA en su esfuerzo por encauzar las tensiones inflacionistas. El temor era que, como efecto parcialmente inducido por la depreciación del peso argentino, el índice de precios de consumo (IPC) se disparase como había ocurrido en las crisis devaluatorias de los años ochenta. Sin embargo, el IPC sólo creció un 25,9% interanual en la media de 2002, muy por debajo de experiencias anteriores. Este resultado derivó, en gran medida, del hecho que, a partir del segundo trimestre de 2002, el BCRA empezó a instrumentar una polí-

tica monetaria activa, una posibilidad que hasta la adopción del marco legal de principios de aquel año no era factible.

El Banco Central se centra en el control de la oferta monetaria y en una intervención limitada en el mercado de divisas...

El BCRA estableció dos líneas de actuación principales. En primer lugar, debía garantizar un control adecuado de la oferta monetaria, que permitiese a un tiempo limitar las tensiones inflacionistas y proveer la liquidez suficiente a fin de garantizar que las entidades financieras pudiesen atender sus demandas. Con la finalidad de controlar la oferta monetaria se empezaron a licitar las Letras del Banco Central (conocidas como LEBAC). En segundo lugar, se debía intervenir en el mercado de cambios a fin de estabilizar, al menos parcialmente, el tipo de cambio. Dicha estabilización se persiguió asimismo mediante un refuerzo de los controles a los movimientos de capitales.

...actuaciones que permiten la distensión de los precios y la estabilización del tipo de cambio.

Fue a partir del segundo semestre de 2002 cuando estas actuaciones empezaron a rendir sus frutos, al estabilizar el tipo de cambio, mejorar el desarrollo del mercado de LEBAC y empezar a contener la inflación. Cabe señalar que otras dos medidas fundamentales para evitar la espiral inflacionista fueron la no reedición de las prácticas de indexación de salarios de los años ochenta y la congelación de los servicios públicos privatizados. A finales de 2002, la mejoría de las variables financieras centrales de la economía –como los tipos de interés, los depósitos del sector privado, los créditos al sector privado y la base monetaria– y la estabilización de los precios señalaron el éxito de la política monetaria seguida.

LA ACTUACIÓN DEL BANCO CENTRAL ARGENTINO EVITA QUE LA DEPRECIACIÓN DEL PESO SE TRASLADE A LA INFLACIÓN
Diciembre de 2001=100, medias mensuales



A medida que avanza 2002, las medidas gubernamentales facilitan que la reactivación económica se abra paso.

A medida que las actuaciones anteriores iban cuajando, la economía ofreció una recuperación notable. A pesar de que en cómputo anual el PIB cayó el 10,9% anteriormente comentado, el ritmo de descenso interanual se moderó desde el 16,3% del primer trimestre al 3,4% del último trimestre de 2002. Una evolución similar, de menos a más al avanzar el

año, registraron otros indicadores económicos relevantes. La producción industrial pasó de caer un 16,1% interanual en febrero a cerrar el año con un crecimiento del 11,3% interanual en diciembre. Las exportaciones de bienes y servicios, tras descender un 1,6% interanual en términos reales en el segundo trimestre, aumentaron un 5,8% interanual en el cuarto trimestre. El año 2002 quedaría, por tanto, caracterizado por un acusado deterioro económico en los primeros meses, seguido de una rápida remisión de dicho retroceso de la actividad en su tramo final.

De 2003 a 2004: la recuperación económica se afianza

Los años 2003 y 2004 representan la consolidación de la recuperación.

Después de la excepcionalidad que presidió los años 2001 y 2002, a partir de 2003 y lo transcurrido de 2004 han representado la entrada en una fase de consolidación y normalización cíclica. A principios del año 2003, el principal reto era consolidar la incipiente mejoría de los indicadores económicos registrada en la segunda mitad del año anterior. La etapa política abierta por las elecciones nacionales de abril de 2003, que consagraron al nuevo presidente electo por sufragio popular, representó lo que el propio Ministerio de Economía argentino denomina la normalización de la institucionalidad política del país. Dicha normalización procuró de la necesaria continuidad y progreso de la política económica.

Las finanzas públicas mejoran de forma importante en 2003, con un superávit primario superior al 2% del PIB...

Quizás el ámbito que refleja con mayor intensidad el compromiso de la política gubernamental es la continuidad en el manejo riguroso de las finanzas públicas. En 2003, frente al déficit de 4.550 millones de pesos del año anterior, los presupuestos del sector público nacional registraron un superávit de 1.800 millones de pesos. Como en 2002, el positivo giro en las finanzas públicas se gestó, en gran parte, en la mejoría de los ingresos fiscales y en el reajuste del gasto. El superávit primario alcanzó en 2003 el 2,3% del PIB, una cifra notable. Por su parte, el presupuesto de las provincias arrojó un superávit primario equivalente al 0,9% del PIB. Como signo de normalización de la situación económica, las figuras impositivas que se pueden considerar como tradicionales (el impuesto sobre el valor añadido y el impuesto sobre beneficios) incrementaron su aportación respecto a los impuestos no habituales (impuesto sobre las exportaciones e impuesto sobre las transacciones financieras).

...y que va camino de doblarse en 2004.

Los datos de ejecución presupuestaria referidos a 2004 apuntan a la intensificación de estas tendencias. Según las estimaciones disponibles, el superávit primario del gobierno de la nación alcanzaría un 4,4% del PIB, mientras que el de las provincias se situaría en el 2,2% del PIB. El proyecto de ley de responsabilidad fiscal, presentado en 2004, y el nuevo esquema de coparticipación del Estado y las provincias en los ingresos fiscales, actualmente en discusión, permitirán mejorar sustancialmente la coordinación fiscal entre los diferentes niveles de administración.

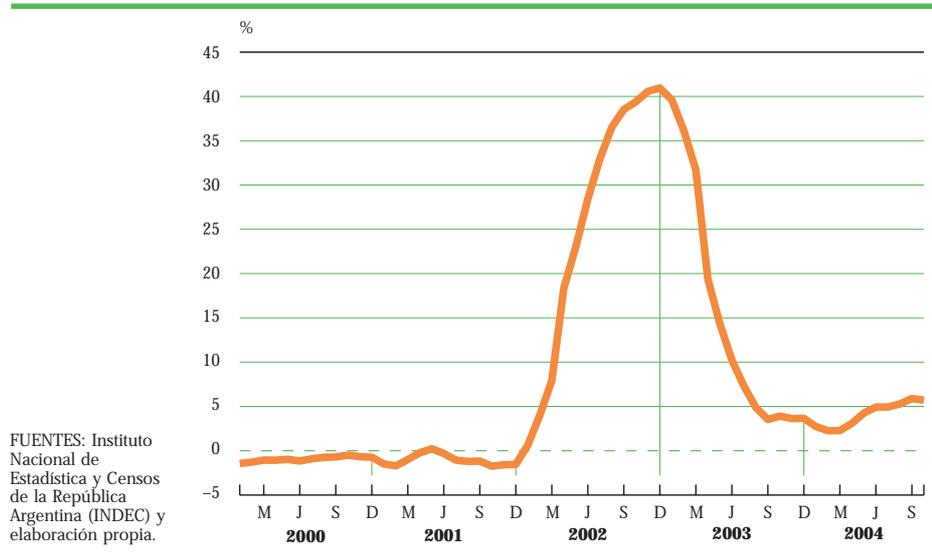
El Banco Central argentino centra sus esfuerzos en estabilizar la inflación, consiguiendo resultados positivos en este frente.

Por su parte, el BCRA presentaba como objetivo principal, en sus programas monetarios para 2003 y 2004, la estabilidad de precios. En ambos ejercicios, el Banco Central argentino ha centrado su intervención en el control de la oferta de dinero como ancla nominal del sistema de la política monetaria. Tras crecer la base monetaria amplia (que incluye el circulante y las reservas del Banco Central, más las llamadas cuasimonedas,

emitidas por las provincias y los municipios, hasta que finalice su total retirada) aproximadamente un 110% en 2002, en 2003 el aumento se moderó al 30%. Para 2004, el programa monetario del BCRA prevé un crecimiento en la banda del 11% al 22% anual. El mantenimiento de la base monetaria amplia en los márgenes establecidos desde junio de 2003 es indicativo del buen funcionamiento del sistema. Como resultado, la evolución de los precios se ha mantenido estable, fuera de factores temporales como el encarecimiento del petróleo, consolidando la desinflación producida desde principios de 2003. Asimismo, esta situación está facilitando una notable moderación de los tipos de interés.

LA INFLACIÓN CAE NOTABLEMENTE Y SE ESTABILIZA EN COTAS MODERADAS

Variación interanual del índice de precios de consumo



En septiembre de 2003, acuerdo del gobierno con el FMI.

En otro orden de cosas, cabe señalar que el gobierno argentino y el Fondo Monetario Internacional (FMI) llegaron el 20 de septiembre de 2003 a un acuerdo de reestructuración de la deuda pública en manos de acreedores privados. Según los términos del acuerdo en el periodo 2004-2006 se refinancian unos 21.000 millones de pesos, lo que representaba una quita del 75% del monto total de la deuda a considerar (aquella emitida con anterioridad a diciembre de 2001 junto con los intereses devengados). El acuerdo con el FMI incluye una serie de objetivos cuantitativos exigentes, principalmente en materia de disciplina fiscal y de estabilidad de precios. Así, para 2004, se estableció el requisito de un superávit primario de la nación superior al 3% del PIB y una inflación anual media de entre el 11% y el 7%. Como se ha presentado anteriormente, los datos disponibles apuntan a un holgado cumplimiento de estos límites.

Los indicadores económicos repuntan fuertemente en 2003 y consolidan esta tendencia en 2004.

La economía argentina se ha beneficiado notablemente de una acertada política económica en el ejercicio 2003 y lo que llevamos de 2004. En 2003, el crecimiento del PIB ascendió al 8,8% interanual, un ritmo que se extendió al primer semestre de 2004, cuando el PIB aumentó, respecto a un año antes, un 9,0%. La inflación media anual fue del 13,4% interanual

en 2003 y del 4,1% interanual en la media de enero-octubre de 2004. La producción industrial, tras aumentar un 12,6% en 2003, mantuvo ritmos muy aceptables en 2004, del orden del 7,5% de promedio entre enero y septiembre. Finalmente, la tasa de paro se ha estabilizado desde finales de 2003 en niveles inferiores al 15% de la población activa, una reducción de unos cinco puntos porcentuales respecto a finales de 2002.

En definitiva, la peor crisis de la historia económica argentina se salva, primero, con la adopción de medidas de urgencia...

En resumen, tras atravesar la peor crisis de las últimas décadas, la economía argentina se ha recuperado de forma rápida y convincente. Tras este buen comportamiento subyace, junto a otros factores como la expansión económica internacional, el buen manejo de la política económica durante estos complicados ejercicios. En la actuación del gobierno argentino se pueden distinguir tres etapas. En un primer momento, entre el final de 2001 y el principio de 2002, las medidas tuvieron un carácter de urgencia y la finalidad de detener la salida de activos nacionales debida al deterioro de la confianza empresarial y ciudadana.

...y, posteriormente, con un programa económico que recupera la confianza del empresariado y los ciudadanos.

A partir del segundo trimestre de 2002 y, con mayor intensidad en 2003, el ejecutivo y el Banco Central de la República Argentina, instrumentaron una serie de actuaciones destinadas a mejorar la confianza y a paliar los efectos menos positivos del ajuste de 2001-2002, en especial la amenaza de inflación. La mejoría económica y la estabilización de las variables financieras de la economía permitieron que la mayor parte de las medidas urgentes adoptadas en la anterior etapa fueran revertidas. Finalmente, los años 2003 y 2004 se pueden considerar como ejercicios económicos presididos por la normalidad, en oposición a la excepcionalidad de años anteriores, y como el inicio de una nueva etapa caracterizada por unas positivas perspectivas.

Los Presupuestos Generales del Estado para 2005

El escenario macroeconómico de los PGE para 2005 apunta a una recuperación del crecimiento económico basada en la expansión de la demanda interna.

El Gobierno ha presentado ante el Congreso de Diputados para su discusión y aprobación el proyecto de Presupuestos Generales del Estado (PGE) para 2005. El escenario macroeconómico de los PGE apunta a una ligera aceleración del crecimiento del producto interior bruto (PIB), hasta un 3,0%, sustentada en la expansión de la demanda interna, en particular en la de inversión en bienes de equipo, previéndose una leve moderación de la construcción, que seguirá, no obstante, en cotas positivas. El consumo privado mantendrá un crecimiento sostenido y el público se moderará levemente desde los altos niveles actuales. El sector exterior contribuirá negativamente al crecimiento, a pesar de la suave recuperación de las exportaciones.

ESCENARIO MACROECONÓMICO PARA 2003-2005

	2003	2004	2005
PIB y agregados (% variación real)			
Gasto en consumo final nacional	3,1	3,4	3,3
<i>Gasto en consumo final nacional de los hogares (*)</i>	<i>2,9</i>	<i>3,2</i>	<i>3,2</i>
<i>Gasto en consumo final de las AA.PP.</i>	<i>3,9</i>	<i>4,0</i>	<i>3,5</i>
Formación bruta de capital	3,4	3,8	4,0
Formación bruta de capital fijo	3,2	3,3	4,0
<i>Bienes de equipo y otros productos</i>	<i>1,7</i>	<i>2,2</i>	<i>5,1</i>
<i>Construcción</i>	<i>4,3</i>	<i>4,2</i>	<i>3,2</i>
Variación de existencias (contribución al crecimiento del PIB)	0,1	0,1	0,0
Demanda interna	3,2	3,5	3,4
Exportación de bienes y servicios	2,6	4,8	6,4
Importación de bienes y servicios	4,8	6,9	7,3
Saldo exterior (contribución al crecimiento del PIB)	-0,8	-0,9	-0,6
Producto interior bruto	2,5	2,8	3,0
PIB precios corrientes (m.m. euros)	744,8	791,3	841,0
PIB precios corrientes (% variación)	6,6	6,3	6,3
Precios y costes (% variación)			
Deflactor del PIB	4,0	3,4	3,2
Relación real de intercambio	0,8	-3,0	-0,4
Remuneración (coste laboral) por asalariado	4,2	3,9	4,1
Mercado de trabajo			
Empleo (variación en %)	1,8	2,0	2,0
Empleo (variación en miles)	278,9	326,1	331,9
Paro: porcentaje de población activa (EPA)	11,3	11,1	10,8

NOTA: (*) Incluye las ISFLSH (instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares).
FUENTE: Ministerio de Economía.

Gastos

El gasto consolidado del sector público estatal asciende a 249.473 millones de euros y crece un 7,8%.

El gasto consolidado previsto por el proyecto de PGE 2005 para el sector público estatal no empresarial ascenderá, excluida la variación de pasivos financieros, a 249.473 millones de euros en términos consolidados, es decir, un 29,7% del PIB, medio punto más que en 2004. Esto supone un incremento del 7,8% respecto a lo presupuestado inicialmente para 2004, es decir, un punto y medio más que el crecimiento nominal estimado para la economía.

PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO, ORGANISMOS AUTÓNOMOS, SEGURIDAD SOCIAL Y ENTES PÚBLICOS PARA EL AÑO 2005

GASTOS

Millones de euros

	Estado	Organismos autónomos	Seguridad Social	Entes públicos	Total consolidado	% variación sobre presupuesto inicial
Operaciones corrientes						
Gastos de personal	20.439	1.915	1.975	1.015	25.343	4,7
Bienes corrientes y servicios	2.924	1.922	1.580	369	6.796	4,4
Gastos financieros	19.293	12	28	0	19.334	1,0
Transferencias corrientes	63.709	28.168	80.100	5	162.597	7,9
Total	106.365	32.017	83.684	1.389	214.070	6,7
Fondo de contingencia	2.491	-	-	-	2.491	6,2
Operaciones de capital						
Inversiones reales	8.771	2.199	419	268	11.657	10,8
Transferencias de capital	6.900	1.307	28	3	6.698	-4,9
Total	15.671	3.505	447	271	18.355	4,5
Total operaciones no financieras	124.526	35.523	84.130	1.660	234.915	6,5
Activos financieros	7.783	670	6.104	1	14.558	34,1
Pasivos financieros	30.070	142	77	-	30.289	-9,8
Total operaciones financieras	37.853	812	6.181	1	44.847	0,9
TOTAL	162.379	36.335	90.311	1.661	279.763	5,6

FUENTES: Presupuestos Generales del Estado y elaboración propia.

Estas cifras no incluyen los presupuestos de otros organismos del sector público empresarial como RTVE, AENA, Puertos del Estado o más de sesenta empresas públicas y cuarenta fundaciones estatales.

Los PGE no consolidan los presupuestos de otros organismos del sector público empresarial. Entre éstos se cuentan los entes vinculados a la gestión portuaria, aeroportuaria o de infraestructuras ferroviarias, las comisiones nacionales reguladoras de determinados mercados (energía, telecomunicaciones, valores), las compañías ferroviarias públicas RENFE y FEVE, alrededor de cuarenta fundaciones estatales y algo más de sesenta sociedades mercantiles con mayoría de capital público. En este ámbito es especialmente relevante el caso de Radio Televisión Española, que prevé unas pérdidas (después de subvenciones) de 643,1 millones de euros (20 más que lo inicialmente previsto para 2004) que quedan cubiertas financieramente por endeudamiento avalado por el Estado y que, a diferencia de años anteriores, computan en el déficit de las administraciones centrales. El articulado de la ley de presupuestos prevé la concesión de avales

por un máximo de 1.743 millones de euros para estas finalidades, de los que 659 corresponden a RTVE y 180 a la empresa ferroviaria RENFE.

Las pensiones constituyen la parte más importante del gasto público.

Desde una perspectiva funcional, la parte principal del gasto total del sector público estatal se concentra en la política de pensiones, que en 2005 absorberá 79.221 millones de euros, es decir, un 9,4% del PIB. El aumento de los pagos por pensiones, un 6,8%, se explica por su revalorización, un 2,0%, el aumento del número de pensionistas, un 0,8%, hasta los 8,38 millones de beneficiarios incluyendo las clases pasivas del Estado, la mejora de ciertas pensiones y, finalmente, por el efecto sustitución de pensiones antiguas que causan baja por nuevas de mayor cuantía.

PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO 2005: RESUMEN POR POLÍTICAS

Millones de euros

	Presupuesto 2005	% sobre total	% variación anual	% sobre PIB estimado	
				2005	2004
Pensiones	79.221	31,8	6,8	9,42	9,37
Transferencias a otras administraciones	50.886	20,4	8,9	6,05	5,91
Deuda pública	19.272	7,7	1,4	2,29	2,40
Desempleo	12.688	5,1	14,4	1,51	1,40
Infraestructuras (4)	11.317	4,5	8,1	1,35	1,32
Otras prestaciones económicas	10.656	4,3	7,9	1,27	1,25
Agricultura, pesca y alimentación	8.312	3,3	1,9	0,99	1,03
Gestión y administración de la Seguridad Social (1)	7.976	3,2	45,1	0,95	0,69
Servicios de carácter general	6.967	2,8	3,2	0,83	0,85
Defensa	6.794	2,7	4,5	0,81	0,82
Seguridad ciudadana e instituciones penitenciarias	6.499	2,6	7,7	0,77	0,76
Fomento del empleo	6.233	2,5	7,0	0,74	0,74
Investigación, desarrollo e innovación	4.972	2,0	16,3	0,59	0,54
Sanidad (2)	3.648	1,5	2,1	0,43	0,45
Industria y energía	1.743	0,7	4,4	0,21	0,21
Educación	1.615	0,6	5,9	0,19	0,19
Administración financiera y tributaria	1.425	0,6	2,8	0,17	0,18
Subvenciones al transporte (3)	1.309	0,5	-12,7	0,16	0,19
Servicios sociales y promoción social	1.197	0,5	5,7	0,14	0,14
Comercio, turismo y PYMES	1.195	0,5	2,7	0,14	0,15
Justicia	1.185	0,5	8,6	0,14	0,14
Política exterior	1.157	0,5	5,8	0,14	0,14
Cultura	933	0,4	6,5	0,11	0,11
Acceso a la vivienda y fomento de la edificación	879	0,4	32,5	0,10	0,08
Otras actuaciones carácter económico	804	0,3	-1,1	0,10	0,10
Alta dirección	588	0,2	13,4	0,07	0,07
TOTAL (5)	249.473	100,0	7,8	29,66	29,24

NOTAS: (1) Incluye el Fondo de Reserva de Pensiones por importe de 5.351 millones de euros en 2005.

(2) Cifras no homogéneas por ciertos conciertos con el mutualismo administrativo y otros factores.

(3) La asunción de la deuda de RENFE por el Estado supone una disminución de las transferencias a esta empresa por lo que las subvenciones al transporte crecerían un 0,7%.

(4) No se contempla el traspaso de la Confederación Hidrográfica del Sur a Andalucía.

(5) Incluye variación de activos financieros.

FUENTES: Presupuestos Generales del Estado y elaboración propia.

Financiación de otras administraciones, deuda pública y protección al desempleo concentran también una proporción elevada del gasto.

La gestión y creación de infraestructuras absorbe 11.317 millones de euros y crece un 8% respecto al presupuesto inicial de 2004.

Los ingresos consolidados del sector público estatal para 2005 ascienden a 216.833 millones de euros.

La imposición directa progresa por encima de la indirecta, algo afectada por la moderación de la recaudación por impuestos especiales.

La segunda partida en orden de importancia la constituyen las transferencias a otras administraciones, incluida la Unión Europea, que supone 50.886 millones de euros en total. A continuación figuran los pagos correspondientes a deuda pública, un 7,7% del total, que aumentan muy modestamente gracias a la relativa estabilidad de los pagos por intereses. En cuarto lugar, se encuentran los gastos de protección al desempleo, que crecen un 14,4% nominal, principalmente por el aumento de perceptores de rentas de inserción, ya que los beneficiarios de prestaciones económicas disminuyen moderadamente.

La política de gestión y creación de infraestructuras absorbe, por su parte, 11.317 millones de euros, creciendo un 8,1% respecto al año anterior. Los programas de mayor dotación son los dedicados a construcción y mantenimiento de carreteras (3.212 millones en total, creciendo un 6,5%) y a infraestructuras portuarias, éstas por importe de 1.960 millones y realizadas por Puertos del Estado. En el ámbito del ferrocarril, el nuevo Administrador de Infraestructuras Ferroviarias (ADIF), nacido de la integración del Gestor de Infraestructuras Ferroviarias y de las unidades de negocio de RENFE relacionadas con el mantenimiento de la red, invertirá 1.606 millones, un 3,2% más que en 2004. También destacan las inversiones en obras hidráulicas, Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea.

Ingresos

Los ingresos no financieros del sector público estatal ascenderán a 235.513 millones de euros en 2005 en términos consolidados, es decir, excluyendo el conjunto de transferencias internas que tienen lugar entre los distintos agentes de la administración central, y aumentarán un 6,5% respecto al presupuesto inicial del año anterior. El incremento de los ingresos se sustenta tanto en las cotizaciones sociales como en los ingresos tributarios, pues el resto de partidas sufre descensos respecto a los presupuestos iniciales del año anterior.

Dentro de los ingresos impositivos, la imposición directa crece con más fuerza que la indirecta (un 9,8% frente a un 7,3%) por el avance del impuesto sobre la renta de sociedades, un 15,7%, por los mayores beneficios empresariales, y también por la renta de las personas físicas, pese a la deflactación de la tarifa del impuesto. Dentro de la imposición indirecta, la recaudación por el impuesto sobre el valor añadido se prevé que aumente un 8,6%, un punto y tres décimas por encima del crecimiento nominal de la economía, mientras que los impuestos especiales se moderarán hasta un 4,9% pese a la actualización de los tipos en el impuesto del alcohol y del tabaco (un 2%). En el marco de los ingresos no impositivos, destacan el notable descenso de los ingresos patrimoniales, un 26,7% y la importante merma en la recaudación por tasas, un 34,4%, que se suma al leve descenso de los recursos procedentes de transferencias corrientes. Únicamente las de capital experimentan un modesto crecimiento.

PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO, ORGANISMOS AUTÓNOMOS,
SEGURIDAD SOCIAL Y ENTES PÚBLICOS PARA EL AÑO 2005
INGRESOS
Millones de euros

	Estado	Organismos autónomos	Seguridad Social	Entes públicos	Total consolidado	% variación sobre presupuesto inicial
Operaciones corrientes						
Impuestos directos	63.689	20.840	83.220	-	167.750	9,4
Impuestos indirectos	43.051	-	-	-	43.051	8,1
Tasas y otros ingresos	2.237	1.054	844	74	4.209	-4,6
Transferencias corrientes	5.353	10.041	4.933	1.271	12.213	-0,1
Ingresos patrimoniales	1.767	297	1.064	13	3.141	-49,6
Total	116.097	32.231	90.061	1.358	230.363	6,6
Operaciones de capital						
Enajenación inversiones reales	94	473	0	-	567	6,1
Transferencias de capital	1.400	2.427	67	239	2.596	-8,7
Total	1.494	2.900	68	239	3.163	-6,3
Total operaciones no financieras	117.592	35.131	90.129	1.598	233.526	6,4
Activos financieros	706	1.036	182	63	1.987	14,9
Total operaciones financieras	706	1.036	182	63	1.987	14,9
TOTAL	118.297	36.167	90.311	1.661	235.513	6,5
<i>Necesidad de endeudamiento</i>	<i>-44.081</i>	<i>-168</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>-44.249</i>	<i>0,9</i>

FUENTES: Presupuestos Generales del Estado y elaboración propia.

La recaudación por cotizaciones sociales crece un 9% y la presión fiscal se eleva en seis décimas hasta el 27,8% del PIB.

Las cotizaciones sociales, por su parte, aumentan un 8,9% por el incremento del número de afiliados y la actualización de las bases de cotización. De este modo, la presión fiscal, teniendo en cuenta las recaudaciones previstas por impuestos directos, indirectos y cotizaciones sociales, se situará en el 27,8% del PIB, seis décimas de punto por encima del valor estimado para 2004.

Saldo presupuestario

El déficit presupuestario por caja consolidado es del 0,2% del PIB, compatible con un superávit también del 0,2% según criterios de contabilidad nacional.

Fruto de las operaciones referidas, el saldo presupuestario no financiero consolidado en términos de caja del Estado, organismos autónomos, Seguridad Social y otros entes públicos aparece negativo por importe de 1.389 millones de euros, es decir, un 0,2% del PIB. En términos de contabilidad nacional, es decir, aplicando criterios de devengo, se estima, en cambio, un saldo presupuestario positivo por un importe del 0,2% del PIB, que resulta de la compensación de un déficit de las administraciones centrales del 0,5% del PIB (un 0,4% del Estado más un 0,1% de RTVE) con un superávit de la Seguridad Social del 0,7%.

Al añadir la variación de activos financieros, la necesidad de endeudamiento neta se sitúa en el 1,7% del PIB.

Estas cifras no contemplan los recursos comprometidos en la adquisición neta de activos financieros, fondos que, a la postre, son utilizados en su gran mayoría para la financiación de inversiones al margen de los presupuestos, a través de entes como el ADIF, las Sociedades de Aguas o mediante préstamos a concesionarios de autopistas. En términos consolidados, los activos financieros ascienden a 12.571 millones de euros, es

decir, un 1,5% del PIB. Estos recursos no computan como gasto a efectos de déficit en contabilidad nacional ya que se consideran como inversión financiera recuperable a partir de la explotación de las infraestructuras que financian. No obstante, constituyen en cualquier caso una necesidad de financiación que sumada al déficit de caja genera una necesidad de endeudamiento neta para el conjunto de las administraciones centrales de 13.960 millones de euros, es decir, un 1,7% del PIB estimado para 2005.

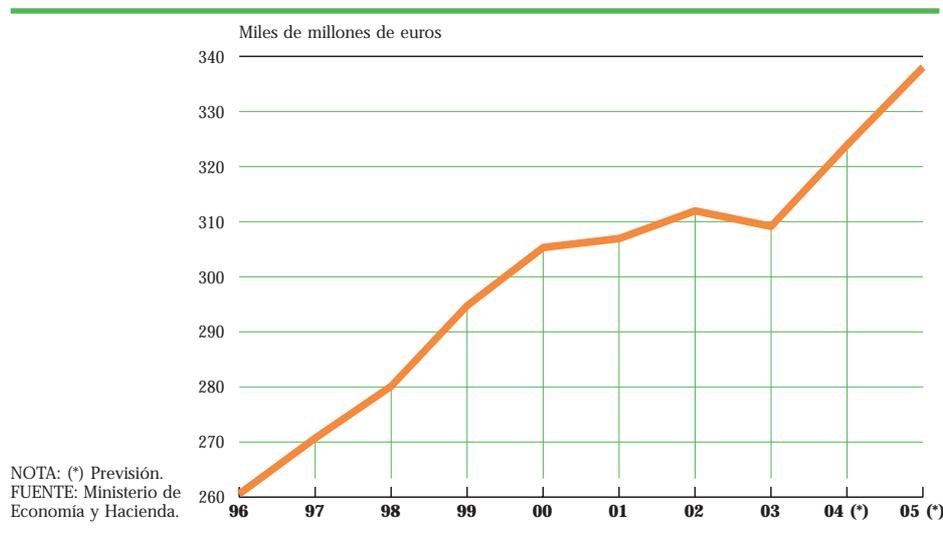
PRESUPUESTOS DEL ESTADO 2005: DÉFICIT NO FINANCIERO Y NECESIDAD DE ENDEUDAMIENTO

	Millones de euros		En % del PIB	
	Estado	Consolidado	Estado	Consolidado
Ingresos no financieros	117.592	233.526	14,0	27,8
Gastos no financieros	124.526	234.915	14,8	27,9
Déficit de caja	-6.934	-1.389	-0,8	-0,2
Variación neta de activos financieros	7.077	12.571	0,8	1,5
Necesidad de endeudamiento neta	-14.011	-13.960	-1,7	-1,7
Variación pasivos financieros	30.070	30.289	3,6	3,6
Necesidad de endeudamiento	44.081	44.249	5,2	5,3
<i>Pro memoria: saldo según contabilidad nacional</i>	<i>-3.392</i>	<i>1.974</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,2</i>

FUENTES: Presupuestos Generales del Estado y elaboración propia.

AUMENTA LA DEUDA DEL ESTADO

Deuda del Estado en circulación



La deuda del Estado desciende hasta el 40,2% del PIB y la del conjunto de administraciones públicas lo hace hasta el 47% del PIB.

La financiación de la necesidad de endeudamiento se instrumentará en su totalidad a través de emisiones en euros e instrumentadas de modo equilibrado en Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones. De este modo, la deuda del Estado en circulación alcanzará, según las estimaciones contenidas en los PGE, los 338.050 millones de euros a finales de 2005, cifra equivalente al 40,2% del PIB y ocho décimas inferior a la del año precedente. El saldo deudor del conjunto de las administraciones públicas, por su parte, se situará alrededor del 47% del PIB en 2005, también por debajo del nivel estimado para el final de este año.

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 Víctor Pérez-Díaz

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

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

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