

INFORME MENSUAL

DICIEMBRE 2004

N.º 275 Índice

- 1 Perspectivas económicas**
- 2 La situación económica**
- 6 Coyuntura internacional**
 - 6 Estados Unidos
 - 10 Japón
 - 12 China
 - 14 México
 - 16 Materias primas
- 18 Unión Europea**
 - 18 Zona del euro
 - 20 Alemania
 - 22 Francia
 - 24 Italia
 - 25 Reino Unido
- 26 Mercados financieros**
 - 26 Mercados monetarios y de capital
 - 36 Beneficios empresas del IBEX**
- 38 Coyuntura española**
 - 38 Actividad económica
 - 38 Contabilidad trimestral**
 - 44 Energía**
 - 47 Mercado de trabajo
 - 51 Precios
 - 57 Sector exterior
 - 61 Sector público
 - 63 Ahorro y financiación
- 67 Estudios especiales**
 - 67 Empleo industrial**
- 74 Sistema bancario**
- 77 Índice del año**

Estados Unidos: la economía modera su crecimiento
El crecimiento del PIB se sitúa por debajo del 4%. Pág. 6

Sensible caída del dólar frente al euro y al yen
En noviembre, la moneda única europea marca un máximo histórico frente al dólar. Pág. 28

La demanda interior tira de la economía española
Aumenta un 4,4% en el tercer trimestre de 2004, pero el sector exterior resta crecimiento al PIB. Pág. 38

El petróleo lleva el IPC a máximos anuales
La tasa del IPC escala hasta el 3,6% en octubre por el alza de los hidrocarburos. Pág. 51

El déficit corriente se dobla en menos de dos años
Deterioro generalizado de las principales partidas de la balanza de pagos corrientes. Pág. 59

ESTUDIOS ESPECIALES

Ajuste industrial: suma y sigue
La industria tiende a perder peso dentro de la estructura productiva. Pág. 67

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	4,4	3,2	3,5	4,4	5,0	4,8	3,9	3,7
Japón	2,5	4,1	1,8	1,8	3,5	5,1	4,3	3,8	3,0
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	1,5	1,5	-0,3	0,0	0,8	1,4	1,3	2,3
<i>Francia</i>	0,6	2,2	2,1	0,5	1,3	1,8	2,9	2,0	2,1
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	2,2	2,3	2,9	2,6	2,3	2,2	2,1	2,3
Zona del euro	2,1	2,1	1,9	2,0	2,0	1,7	2,3	2,2	2,2
<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	3,4	3,2	3,0	2,9	3,3	3,4	3,4	3,3
Consumo de las AA.PP.	3,9	4,3	4,2	3,8	4,2	4,3	4,3	4,4	4,4
Formación bruta de capital fijo	3,2	4,6	4,8	3,1	2,6	2,7	4,1	5,9	5,6
<i>Bienes de equipo y otros</i>	1,7	4,9	5,7	1,7	0,7	0,8	3,9	7,6	7,1
<i>Construcción</i>	4,3	4,4	4,1	4,1	4,2	4,3	4,2	4,5	4,4
Demanda nacional	3,2	4,0	3,7	4,1	3,5	3,5	4,1	4,4	4,1
Exportación de bienes y servicios	2,6	4,4	4,8	3,1	1,6	5,5	3,5	4,2	4,5
Importación de bienes y servicios	4,8	8,7	8,0	7,9	3,7	7,8	8,1	9,6	9,1
Producto interior bruto	2,5	2,6	2,5	2,6	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5
Otras variables									
Empleo	1,7	2,1	2,0	2,0	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1
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	3,1	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2	
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	-3,3	-5,4	-4,6	-3,5	-2,6	-5,1	-6,1	-6,6	
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-2,1	-4,2	-3,4	-2,6	-0,8	-4,4	-4,7	-5,6	
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	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Bonos EE.UU. 10 años	4,0	4,3	4,8	4,2	4,3	4,0	4,6	4,3	4,2
Bonos alemanes 10 años	4,1	4,1	4,2	4,1	4,3	4,1	4,2	4,1	3,9
Obligaciones 10 años	4,1	4,1	4,3	4,1	4,3	4,1	4,2	4,2	3,9
Tipos de cambio									
\$/Euro	1,13	1,24	1,35	1,12	1,19	1,25	1,20	1,22	1,30

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

Diciembre 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.

En noviembre el precio del petróleo se ha moderado, aliviando así una de las preocupaciones que ha marcado a la economía internacional en los últimos meses. Pero por contra, **la caída de la cotización del dólar de los Estados Unidos** ha tomado el relevo, y **se contempla con inquietud**. En los últimos años, la tradicional falta de ahorro de la economía americana se ha suplido con el excedente proveniente sobre todo de las economías asiáticas. En contrapartida, el consumo americano ha tirado de la economía mundial, favoreciendo un crecimiento casi sin precedentes de economías asiáticas como la China. Este patrón de desarrollo podría quedar en cuestión si la debilidad del dólar fuera muy acentuada.

Bajo el supuesto de que el reajuste del mercado de divisas será contenido, las previsiones de crecimiento para el próximo año son en general de mayor moderación. Después de un año 2004 muy brillante, tanto Estados Unidos como Japón y China desacelerarán su marcha. **La primera economía mundial pasará de un crecimiento del 4,3% en 2004 al 3%-3,5% en el próximo ejercicio**. No se esperan sorpresas en el campo de la inflación, con un índice de precios de consumo que regresaría a tasas más próximas al 2,5% interanual, una vez digerido el efecto del alza del petróleo y otras materias primas.

En cuanto a las previsiones para la zona del euro, **la incipiente recuperación vivida hasta la mitad de 2004 podría frustrarse**. Este año concluirá con un crecimiento medio del 1,9%, para situarse en un nivel muy similar en 2005. Todo ello implica que el crecimiento de la actividad se estabiliza en un ritmo de avance similar al registrado hasta el tercer trimestre (2% interanual o algo menos). La revalorización del euro frente al dólar perjudica la capacidad competitiva europea afectando a la demanda exterior, la principal fuente de crecimiento. Mientras, la demanda interior de los principales países de la zona sigue mostrando una gran atonía. La debilidad interna y la apreciación del euro actuarán de contención de la inflación, que se situará próxima al 2% en 2004 y 2005.

En este entorno, la Reserva Federal de Estados Unidos continuará su política de **pequeñas subidas de su tipo de interés** oficial en los próximos meses, eliminando gradualmente una política monetaria muy laxa. En otro ámbito, el Banco Central Europeo aplazará hasta mediados del próximo año, por lo menos, una eventual alza de sus tipos de interés, debido a la fuerte apreciación del euro y a la debilidad del crecimiento.

En cuanto a la economía española, los datos de la contabilidad nacional correspondientes al tercer trimestre certifican el **fuerte impulso de la demanda interior**, gracias al tirón de la formación bruta de capital, especialmente en bienes de equipo, y al avance sostenido del consumo. Tras estos resultados, se mantiene la expectativa de que el producto interior bruto crezca el 2,6% en el conjunto de 2004 y en torno a un nivel similar en 2005.

En materia de precios, el repunte de la inflación en octubre respondió básicamente a la presión del componente de la energía. Bajo la hipótesis de que remitan paulatinamente las tensiones actuales en el precio del crudo y se mantenga la fortaleza del euro, **la tasa de inflación se situaría todavía unas décimas por encima del 3% en 2004** pero tendería a moderarse a lo largo de los meses siguientes.

26 de noviembre de 2004

LA SITUACIÓN ECONÓMICA

El crecimiento internacional se desacelera

El año 2004 se cierra con una sombra de desconfianza, pese al positivo resultado en términos de crecimiento.

El año 2004, el mejor ejercicio en tres décadas por lo que se refiere a crecimiento económico, se cierra en un ambiente de cierta desconfianza. Los datos del tercer trimestre en Estados Unidos, Japón, Unión Europea y China apuntan a una desaceleración algo más intensa de lo esperado. Por otra parte, el precio del petróleo parece haber alcanzado un techo para después retroceder, pero la incertidumbre se mantiene. Además, el desplome del dólar en las últimas semanas añade un elemento de riesgo al delicado patrón de crecimiento de la economía internacional en los últimos años.

El G-20 y el FMI sintetizan el sentir económico: petróleo caro, debilidad del dólar y déficit exterior y público de Estados Unidos ensombrecen las perspectivas.

Este trasfondo marcó las discusiones de la reunión de ministros de economía y banqueros centrales del G-20 celebrada el tercer fin de semana de noviembre. Los elevados precios del petróleo, el notable desequilibrio fiscal de Estados Unidos, la falta de reformas estructurales en Europa y los desajustes en materia de tipos de cambio configuran un balance de riesgos que ensombrece las perspectivas inmediatas de la economía internacional. Significativamente, sólo un día después de finalizar la cumbre de G-20, el Fondo Monetario Internacional (FMI) rebajaba sus previsiones de crecimiento mundial para 2005. De la previsión del 4,3%, difundida hace menos de dos meses, se ha pasado a una cifra del orden del 4% debido a la toma en consideración de los altos precios del crudo, el excesivo déficit comercial en Estados Unidos y la debilidad del dólar.

El petróleo ha dado un leve respiro en noviembre, y se confía que tras el invierno se modere aún más.

Se trata, pues, de una valoración ampliamente compartida, en la que el petróleo parece entrar paulatinamente en segundo plano, toda vez que ciertos desajustes entre oferta y demanda que se habían producido en meses anteriores se van corrigiendo. Las cotizaciones del petróleo han empezado a moderarse desde los máximos del orden de los 50 dólares por barril hasta niveles del orden de los 43-45 dólares. Aunque estos precios son todavía más de un 50% superiores a los de un año antes, se confía en que tras la punta de demanda invernal la corrección se consolidará.

La agenda económica del reelegido presidente Bush parece alejar la posibilidad de una reducción rápida y significativa de los desequilibrios americanos...

Por el contrario, los desequilibrios norteamericanos y el tipo de cambio del dólar han pasado a dominar la agenda económica del momento. La escalada de los déficit público y por cuenta corriente de Estados Unidos -4,4% y 5,7% respectivamente del producto interior bruto (PIB)- se había considerado hasta fechas recientes sostenible e incluso deseable a corto plazo para afianzar la recuperación mundial y afrontar situaciones excepcionales como el conflicto de Irak. Sin embargo, el constante deterioro del desequilibrio exterior parece estar afectando a las expectativas de los agentes económicos. Además, probablemente el programa económico del reelegido presidente George Bush tenderá a ampliar, más que a corregir, el déficit público, debido a su énfasis en la consolidación de la

rebaja fiscal, el mantenimiento del gasto en la seguridad nacional y la reestructuración de la Seguridad Social.

...lo que podría conducir a una mayor depreciación del dólar.

Quizás el reflejo más claro de este cambio de percepción es la debilidad del dólar. En los últimos meses el tipo de cambio ha experimentado fluctuaciones dentro de una suave tendencia depreciadora. A su favor actuaba el crecimiento económico, el incremento de la productividad y la subida de los tipos de interés. Pero la persistencia de los déficit público y exterior es difícilmente sostenible y en el medio plazo no sería extraño un episodio de mayor depreciación del billete verde.

El dólar cae un 3% en un mes frente a las divisas de los países con mayor volumen comercial con Estados Unidos y fuerza un nuevo máximo histórico del euro.

Y parece que podemos estar entrando en una dinámica de este tipo. A pesar de las declaraciones del secretario del Tesoro norteamericano, en el sentido de preferir un dólar fuerte, éste ha seguido retrocediendo respecto al conjunto de divisas que concentra el grueso de los intercambios comerciales. A finales de noviembre, la moneda estadounidense se situaba, frente a este grupo de divisas, en sus mínimos desde noviembre de 1997. En apenas un mes el dólar, siempre respecto a dicho grupo, ha retrocedido más de un 3%. Dado que algunas monedas de países asiáticos con un elevado volumen de intercambios con Estados Unidos están ligadas al dólar, como en el caso del yuan chino, el grueso de este ajuste bajista ha recaído sobre el euro y el yen. El 26 de noviembre la moneda única registraba su nuevo máximo histórico contra el dólar, 1,32 dólares por euro. Desde el final de 2003 el euro se ha apreciado un 5%, y desde el mínimo de octubre de 2000, un 60%.

La Reserva Federal actúa conforme a lo esperado y sube un cuarto de punto los tipos de interés de referencia.

Con todo, los mercados financieros matizan los riesgos anteriores y capitalizan, por el contrario, los factores más positivos de la actual coyuntura. En ausencia de sorpresas por lo que se refiere a la evolución de los tipos de interés oficiales –la Reserva Federal elevó en 0,25 puntos sus tipos de referencia el pasado 10 de noviembre, mientras que el Banco Central Europeo y el Banco de Japón los mantenían inalterados– el resultado de las elecciones presidenciales norteamericanas, la cesión en la cotización del crudo, los buenos indicadores de la economía de Estados Unidos y los malos datos de Europa han presidido los movimientos en los mercados de renta fija y variable.

Notable repunte de las bolsas en Estados Unidos y Europa.

Así, los bonos del Tesoro norteamericano han frenado su tendencia bajista de los últimos meses, ante las expectativas de elevado déficit público, mientras que la deuda pública europea se alejaba de esta corrección y anotaba sus mínimos en 17 meses. Por lo que se refiere a las bolsas, a ambos lados del Atlántico se ha disfrutado de un mes excelente. En Estados Unidos, los índices más representativos se situaban en cotas positivas respecto a principios de año, mientras que en Europa los repuntes eran aún más acusados, con Londres, Milán, Madrid y París en sus máximos anuales.

Economía española: la demanda interna continúa en expansión

La demanda interna crece un 4,4% en el tercer trimestre.

El rasgo más destacable de la economía española es el mantenimiento de un elevado ritmo de crecimiento de la demanda interna. La contabilidad nacional del tercer trimestre recoge un crecimiento interanual del 4,4%, una

cifra ciertamente elevada. Sin embargo, el crecimiento del PIB se situó sólo en un 2,6%, debido a que la mayor contribución positiva de la demanda interna quedó compensada por la ampliación del drenaje del sector exterior.

Notable avance de la inversión.

La composición del avance de la demanda interna es significativo, ya que parece consolidar dos tendencias diferenciadas. Así, el crecimiento del consumo de los hogares se ha estabilizado desde principios de año mientras que la inversión, especialmente en bienes de equipo, ha liderado el repunte de la demanda interna. Ante este fuerte ritmo interior, las importaciones se han acelerado hasta más que doblar el ritmo de crecimiento de las exportaciones.

En los últimos meses de 2004, el consumo privado y la inversión en construcción se mantienen fuertes mientras la inversión en bienes de equipo prolonga su expansión.

El tramo final de 2004 representa la continuidad de las tendencias anteriores, de acuerdo con los indicadores disponibles. El consumo privado mantiene un ritmo de crecimiento notable, pero en leve trayectoria de desaceleración, según se desprende de la evolución de las matriculaciones de turismos o la confianza de los consumidores. Similar tendencia se observa en la inversión en construcción. En contraposición, los indicadores relativos a la inversión en bienes de equipo reiteran el tono expansivo. En consonancia con la fortaleza de la demanda interior, el desequilibrio con el exterior se sigue ampliando. El déficit comercial acumulado en los ocho meses de enero a agosto fue un 30% mayor que el de un año antes, mientras que la balanza por cuenta corriente acumulaba un desequilibrio de enero-agosto superior al 60% interanual.

La industria repunta, los servicios se muestran dinámicos, con la notable excepción del turismo, y la construcción se estabiliza.

La expansión sigue afectando de forma dispar a los diferentes sectores productivos. La industria, tras titubear en los últimos meses, mejoró en septiembre. Los servicios, en términos generales, exhiben un elevado ritmo de crecimiento, si bien el turismo representa una salvedad notable a esta tendencia. Finalizada la campaña estival, el balance global del sector es pobre, con un descenso de los ingresos por turismo extranjero a pesar del aumento del número de turistas. La compensación que ha representado el auge del turismo interior ha permitido paliar en parte esta mala evolución del segmento internacional. Algunos indicadores de la construcción, por su parte, exhiben un ritmo de actividad en moderada desaceleración, si bien otros indicadores de carácter anticipado registran un repunte que matiza el alcance de la misma.

La afiliación a la Seguridad Social y el escaso crecimiento del paro inciden en el buen momento del mercado laboral.

Como consecuencia de la expansión económica, el mercado laboral sigue mejorando. En octubre, sorprendieron positivamente la notable aceleración de la afiliación a la Seguridad Social y el aumento del paro registrado, por debajo de lo habitual. De hecho, la variación interanual del desempleo alcanzó cotas negativas por primera vez en más de tres años.

La inflación repunta en octubre hasta el 3,6% debido a la contribución de la energía.

El balance no es tan positivo en materia de precios. En octubre, el índice de precios de consumo se situó inesperadamente en su máximo del año, un 3,6% interanual, debido al tensionamiento del precio del petróleo, responsable prácticamente único del aumento del índice general en los últimos meses. En cambio, la electricidad o el gas natural han permitido moderar el avance del índice, mientras que los alimentos y los servicios apenas han contribuido al deterioro de los precios de consumo. Por otra parte, el diferencial con la zona del euro se situó en los 1,2 puntos, consolidándose en niveles relativamente elevados.

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.
- marzo 11** Trágico **atentado terrorista** en la red ferroviaria de cercanías de Madrid.
- 14** Victoria del Partido Socialista Obrero Español en las **elecciones generales**.
- mayo 1** Ampliación de la **Unión Europea** a diez nuevos Estados miembros hasta un total de veinticinco.
- octubre 25** El precio del **petróleo** calidad Brent a un mes se eleva hasta un nivel récord de 51,51 dólares por barril.
- 29** Firma de la primera **Constitución Europea** por parte de los jefes de Estado y de gobierno de los 25 países miembros de la Unión Europea en Roma.
- noviembre 2** George W. Bush es reelegido **presidente de los Estados Unidos**.
- 10** La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia por cuarta vez en el año en un cuarto de punto porcentual hasta el 2,00%.
- 25** El índice de la **bolsa española** IBEX 35 marca un máximo anual (8.755,4) con una ganancia acumulada del 13,2% sobre el final de diciembre de 2003.
- 26** El **euro** cotiza a 1,324 dólares, el valor máximo desde el lanzamiento de la moneda única a principios de 1999.

AGENDA

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).

Enero 2005

- 10** Índice de producción industrial (noviembre).
- 13** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 14** Índice de precios de consumo (diciembre).
- 20** Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (diciembre).
- 25** Índice de precios industriales (diciembre).
- 28** Encuesta de población activa (cuarto trimestre). Indicador adelantado del IPCA (enero).
- 31** Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.

Estados Unidos: la economía modera su crecimiento

Estados Unidos crece en el tercer trimestre un 3,9% interanual, y revisa al alza el trimestre anterior.

La economía americana sigue atenuando lentamente su crecimiento. En el tercer trimestre la actividad creció un 3,9% respecto al mismo periodo del año anterior. Si bien esta cifra puede dar idea de cierta intensificación en la deceleración de la economía americana, el crecimiento intertrimestral anualizado del 3,7%, superior al 3,3% del segundo trimestre, sugiere que la desaceleración es por ahora suave.

El consumo privado crece un robusto 3,5%, gracias al consumo de bienes duraderos.

El consumo privado, principal componente del producto interior bruto (PIB), atenuó su desaceleración y creció un 3,5% interanual, perdiendo empuje respecto al trimestre anterior. La evolución intertrimestral anualizada, libre de efectos de base, mostró una aceleración con un crecimiento del 4,6%, frente al 1,6% del trimestre anterior. Cierta cautela es obligada, ya que este vigor del consumo estuvo centrado en los bienes duraderos, de mayor volatilidad. El consumo público se incrementó en un 1,9% interanual, y aquí sí que la tendencia de fondo permite hablar de una efectiva desaceleración, muy coherente con las preocupaciones de la administración por reducir el déficit público creado de resultados de los estímulos fiscales de 2002 y 2003.

La inversión residencial flojea.

La inversión no residencial del tercer trimestre mantuvo un tono superior a la residencial, que flojeó en el tercer trimestre. La formación de capital fijo creció un 9,3% interanual, perdiendo algo del fuerte vigor del trimestre anterior, este último revisado al alza hasta el 11,6%. Esta moderación estuvo centrada en la inversión residencial, que creció un 8,4% interanual, frente al 13,2% del segundo trimestre. En términos intertrimestrales anualizados, avanzó un 3,1%, frente al 16,5% del trimestre anterior.

La inversión no residencial mantiene un fuerte vigor, más basado en la industria que en las tecnologías de la información.

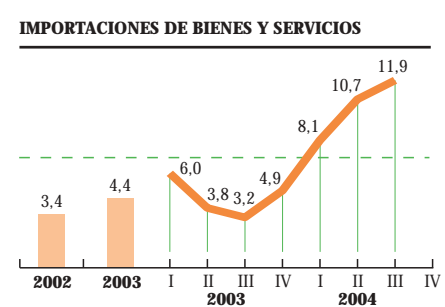
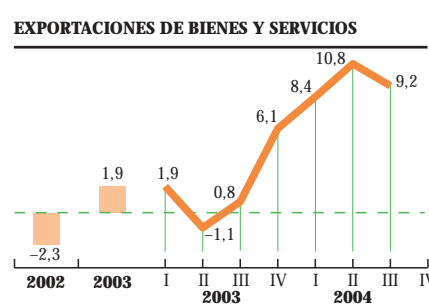
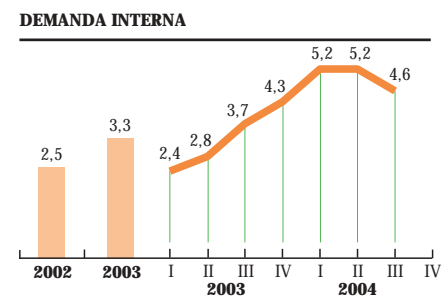
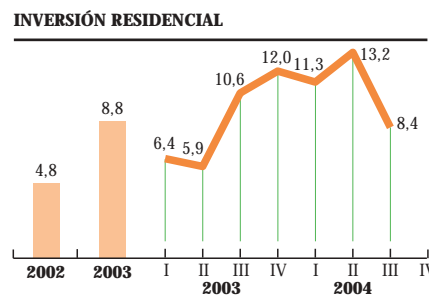
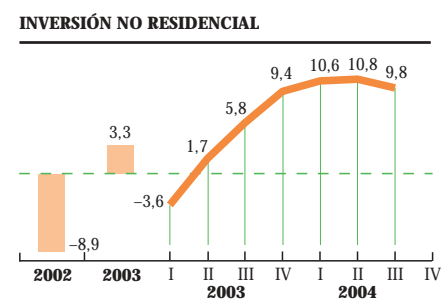
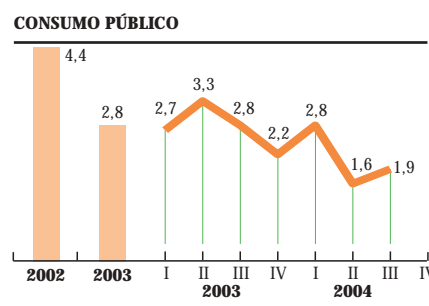
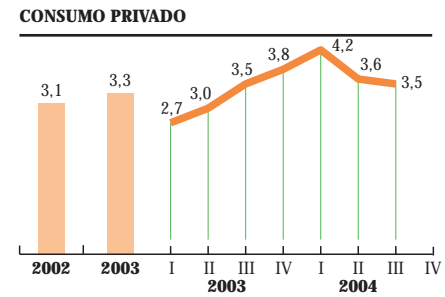
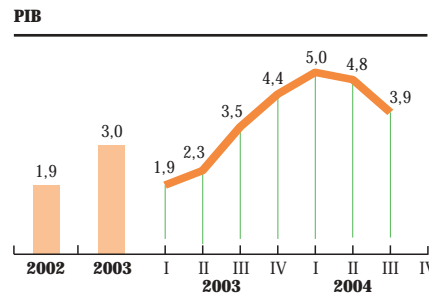
Como contrapunto, la inversión privada no residencial mantuvo el vigor de los últimos tiempos, con un crecimiento interanual del 9,8%. Si la inversión en infraestructuras avanzó un apático 1,9%, la inversión en equipo creció un robusto 12,2% interanual en el tercer trimestre, lo que supone un año con crecimientos superiores al 12%. Esta fuerza de la inversión en planta y equipo estuvo sustentada en el equipo industrial, que aceleró su crecimiento hasta el 7,8% interanual (1,9% el segundo trimestre). La inversión en tecnologías de la información, el otro componente de la inversión en equipo, creció un 12,7% interanual, lo que supone una desaceleración frente al 18,9% del segundo trimestre.

El sector exterior sigue siendo negativo y el dólar débil no tiene grandes efectos por el momento.

En el tercer trimestre el sector exterior siguió contribuyendo negativamente al crecimiento de la economía estadounidense. Las exportaciones crecieron un 9,2% interanual, perdiendo más fuerza respecto al trimestre anterior que las importaciones, que aumentaron un 11,9%. La tendencia de fondo no cambia y la solución de este desequilibrio endémico parece lejana. El tercer trimestre supuso empero una leve mejoría, con una con-

tribución negativa del 0,7% al crecimiento intertrimestral anualizado del PIB, menor en términos absolutos que en los tres trimestres anteriores, y contribuyendo menos negativamente al crecimiento. Esta mejoría fue menor en términos nominales, con una contribución negativa del 1,2%, lo que indica que por ahora, el dólar débil está teniendo efectos limitados de cara a suavizar el desequilibrio exterior, limitándose a aumentar los precios de las importaciones.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS POR COMPONENTES
 Porcentaje de variación interanual



FUENTES: Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

Las ventas minoristas y la confianza del consumidor se moderan.

Por lo que se refiere a los indicadores de actividad más recientes, cabe señalar que las ventas minoristas de octubre crecieron un 7,6% interanual, perdiendo la práctica totalidad del repunte de septiembre, ya que en términos intermensuales desestacionalizados se pasó de crecer el 1,6% al 0,2%. En la misma línea, las ventas de automóviles avanzaron un 1,9% interanual. La producción industrial de bienes de consumo, en cambio, mantuvo el vigor de septiembre, y en octubre se aceleró hasta el 3,7% interanual. La confianza del consumidor de octubre siguió en su tónica bajista iniciada en agosto, y decreció del 96,7 hasta el 92,8, el nivel más bajo desde marzo de 2004. El componente de expectativas siguió esta tendencia de forma mucho más moderada, pasando del 95,3 al 94,2; se pierde el repunte de verano, pero se conserva un nivel muy por encima del 76,0 de principios de año.

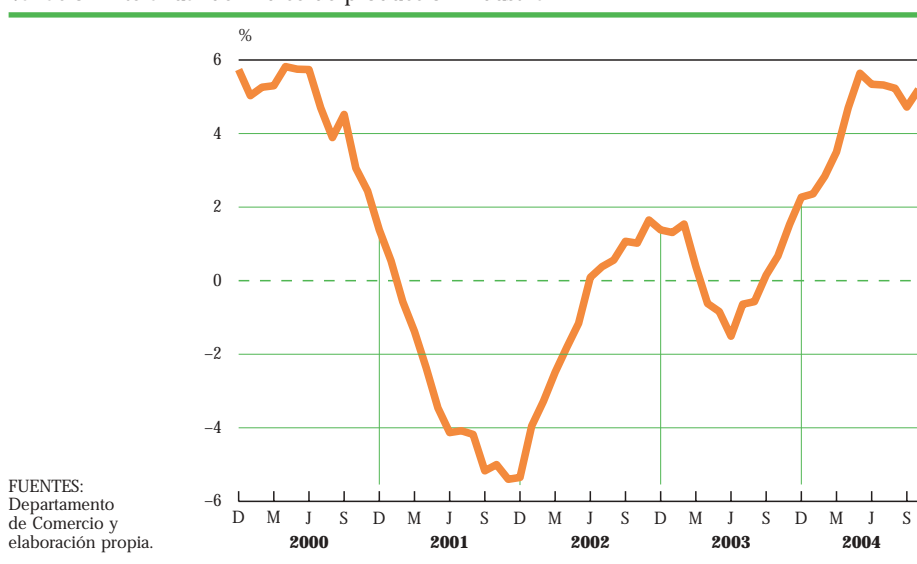
ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2004					
			I	II	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre
PIB	1,9	3,0	5,0	4,8	-	3,9	-	-
Ventas al por menor	2,5	5,4	7,8	7,8	6,9	4,7	7,7	7,6
Confianza del consumidor (*)	96,6	79,8	91,6	96,3	105,7	98,7	96,7	92,8
Producción industrial	-0,6	0,3	2,9	5,2	5,3	5,2	4,7	5,2
Venta de viviendas unifamiliares	7,6	11,6	22,2	9,2	-4,8	-2,0	7,0	...
Índice actividad industrial (ISM) (*)	52,4	53,3	62,5	62,1	62,0	59,0	58,5	56,8
Tasa de paro (**)	5,8	6,0	5,6	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5
Precios de consumo	1,6	2,3	1,8	2,8	3,0	2,7	2,5	3,2
Balanza comercial (***)	-39,0	-44,4	-45,4	-47,8	-48,6	-49,7	-50,5	...

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 INDUSTRIA TIENE UN CRECIMIENTO ESTABLE
 Variación interanual del índice de producción industrial



La producción industrial mantiene el tono.

En cuanto a la producción industrial, el índice de octubre creció un 5,2% interanual, y el registro de septiembre fue revisado ligeramente al alza hasta el 4,7%. La robusta mejora intermensual del 0,7%, que recupera el buen tono de julio, refuerza este positivo panorama. Por tanto, se sigue asentando el crecimiento estable. La utilización de la capacidad productiva de octubre fue de 77,7%, el nivel mensual más alto desde inicios de 2001.

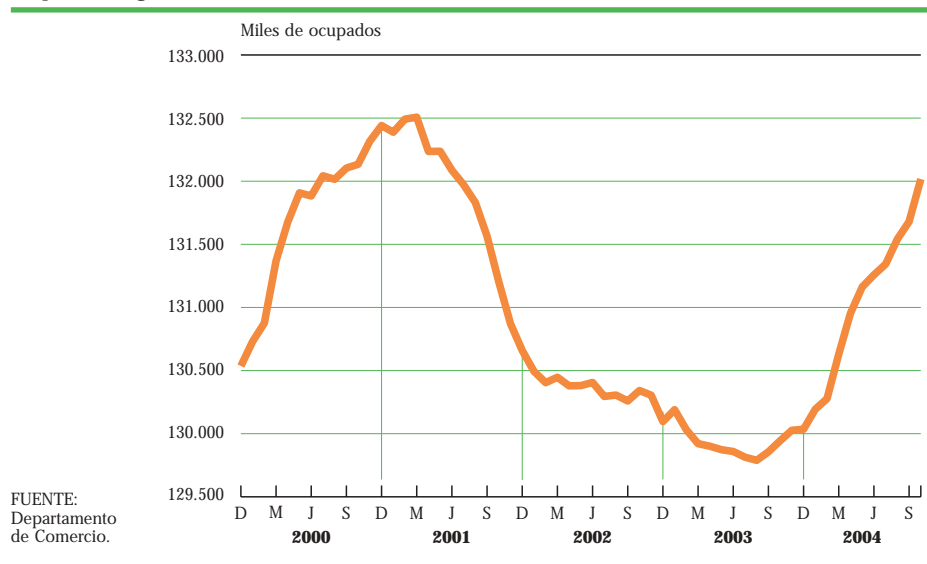
Los pedidos de manufacturas se estabilizan.

El indicador de actividad manufacturera del Institute of Supply Management (ISM) de octubre siguió moderándose hasta el 56,8, por debajo del 58,5 de septiembre. Sin embargo, el componente de nuevos pedidos, que venía cayendo desde el máximo de julio, se estabilizó en 58,3, frente al 58,1 del mes anterior. El índice no manufacturero recuperó el vigor perdido y aumentó del 56,7 al 59,8.

La vivienda sigue su moderación, pero los datos de octubre son positivos.

La vivienda, débil en el PIB del tercer trimestre, tuvo claros y sombras. En las sombras, los permisos de construcción de octubre disminuyeron un 10,1% interanual, en parte por efectos de base, y un 4,9% intermensual, cuarto mes consecutivo de disminución. Sin embargo, las viviendas iniciadas crecieron un 2,2% interanual y un 6,4% respecto al mes anterior. La tendencia de fondo es de moderación, pero aún no de debilidad, sobre todo a la vista de los últimos datos.

LA OCUPACIÓN ESTADOUNIDENSE ACELERA SU RECUPERACIÓN Empleo no agrícola



El mercado laboral se acelera respecto al mes anterior.

El empleo aceleró su recuperación. En octubre se crearon 337.000 nuevos puestos de trabajo, y el dato inicial de septiembre se revisó al alza de 96.000 a 139.000. Con los datos de octubre, la recuperación del mercado de trabajo parece cada vez más sólida. Desde el punto más bajo, agosto de 2003, ya se llevan ganados 2.228.000 nuevos puestos, aunque sólo 79.000 de ellos son del sector manufacturero, que sigue siendo el lunar de esta recuperación.

El IPC repunta por los precios del petróleo, pero por ahora esta presión no se transmite a otros sectores.

El déficit comercial sigue acechando.

El PIB japonés crece un 3,8%, apoyado en el buen tono del consumo...

...pero la inversión decepciona y se revisa a la baja.

El sector exterior flaquea, se estancan las exportaciones y se nota la desaceleración del crecimiento chino.

La vivienda presenta indicios positivos, con precios al alza y una mayor actividad.

El IPC de octubre creció un 3,2% interanual, lo que supone un notable incremento respecto al 2,5% de septiembre. Este incremento fue debido a los precios energéticos, pero esta tensión en los precios del crudo sigue sin trasladarse a los otros sectores. Así, el componente sin energía ni alimentos se quedó en el 2,0%, repitiendo los valores de septiembre. La variación intermensual de este componente fue del 0,2%, menor incluso que el 0,3% de septiembre. Las dudas respecto a este buen comportamiento las sembraron los precios de producción, que en octubre crecieron un 4,4% interanual, y un fuerte 1,7% intermensual. La balanza comercial de septiembre fue algo menos negativa que en agosto, pero el saldo negativo de los últimos doce meses continuó empeorando en septiembre hasta los 606.428 millones de dólares. Una pesada losa para la mayor economía mundial.

La economía japonesa crece con menos vigor

La economía japonesa creció en el tercer trimestre un 3,8% interanual, ritmo más lento que el 4,3% del trimestre anterior. La tasa intertrimestral anualizada fue del 0,3%, frente al 1,1% del trimestre anterior, revisada ligeramente a la baja, lo que supone una apreciable deceleración, sobre todo recordando los niveles de principios de año. El consumo privado creció un 3,9% interanual, mejorando el registro anterior, y constituyó con mucho la nota positiva. El consumo público también tuvo cierta aceleración con un incremento del 2,0% interanual.

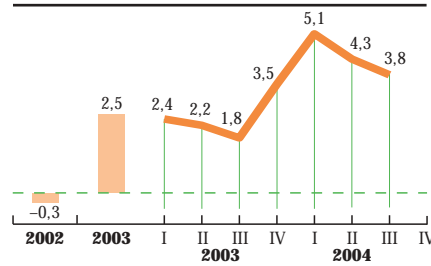
La inversión avanzó un 2,7% en el tercer trimestre, siendo el componente más flojo del periodo, y defraudando las perspectivas que venía mostrando. El segundo trimestre fue revisado a la baja del 3,2% al 2,8%. La inversión sufrió una caída del 3,4% intertrimestral anualizado, y su contribución negativa al crecimiento intertrimestral anualizado del PIB (0,3%) fue del 0,9%. Este hecho constituye la mayor sombra de la economía nipona en este trimestre. La variación de existencias también tuvo una contribución negativa del 0,4%.

El sector exterior, del que la economía japonesa tanto depende, fue la otra sombra del periodo. Las exportaciones crecieron un 14,0% interanual, pero se moderaron, mientras que las importaciones se aceleraron creciendo un 11,3% interanual. En términos intertrimestrales anualizados, el contraste fue más acusado, con un incremento del 1,5% de las exportaciones (15,0% el trimestre anterior) y del 11,1% para las importaciones. Como consecuencia, el sector exterior pasó a contribuir negativamente al crecimiento de la economía con un 0,8% intertrimestral anualizado, en contraste con las contribuciones positivas de trimestres anteriores, y reflejando la gran dependencia exterior del Japón, no ajena a la evolución del gigante chino y a las actuales tensiones del dólar.

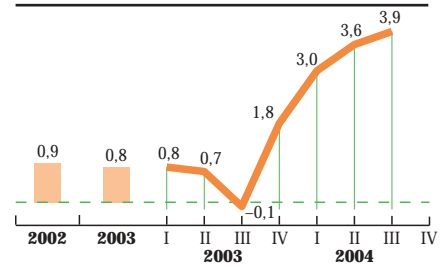
Por lo que se refiere a los indicadores más recientes, cabe destacar que las ventas al por menor de septiembre disminuyeron un 0,3% interanual. Las ventas de automóviles se sumaron a este contexto apático, creciendo en octubre un 2,7% interanual, frente al 9,1% de septiembre. La vivienda ofreció un positivo contrapunto, con un notable aumento de las ventas en Tokio del 18,2% interanual en octubre. Los precios medios de Tokio de octubre también avanzaron un 3,3%, lo que constituye una buena noticia en la actual coyuntura nipona. Reforzando este panorama, las viviendas iniciadas de septiembre crecieron un 10,3%.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE JAPÓN POR COMPONENTES
Porcentaje de variación interanual

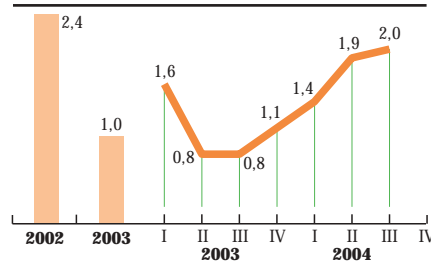
PIB



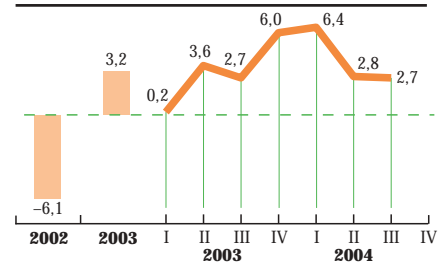
CONSUMO PRIVADO



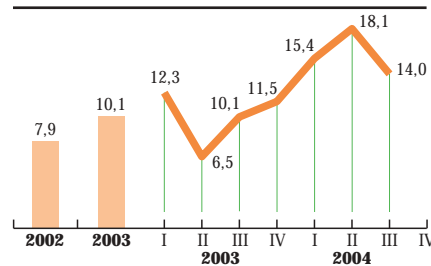
CONSUMO PÚBLICO



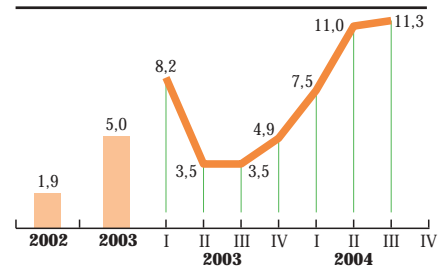
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO



EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



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

La producción industrial y los pedidos de maquinaria se estancan.

La producción industrial creció en septiembre un 4,1% interanual, que supone una notable pérdida de tono confirmando las dudas de agosto. La cartera de pedidos de maquinaria tuvo en septiembre un descenso del 2,7% interanual que contrasta con el empuje de los últimos meses, y que plantea dudas sobre la evolución inversora del Japón. En el mercado laboral, la tasa de paro siguió bajando hasta el 4,6% de septiembre, y continuó el proceso de terciarización. La productividad moderó su buena evolución avanzando un 3,6% interanual.

La deflación parece estar llegando a su fin.

Los precios al consumo de septiembre repitieron los niveles del mismo periodo del año anterior, pero los precios de Tokio de octubre registraron un incremento interanual del 0,3%, lo que constituye un dato esperanzador sobre el final de la deflación nipona, aun teniendo en cuenta las influencias que pueda tener el precio del crudo, que por ahora no están afectando en demasía en los índices. La balanza comercial en los últimos doce meses hasta septiembre, presentó un superávit de 14,7 billones de yenes, pero reflejó cierto estancamiento de las exportaciones.

JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2004				
			I	II	Julio	Agosto	Septiembre
PIB	-0,3	2,5	5,1	4,3	-	3,8	-
Ventas al por menor	-3,9	-1,9	0,2	-1,9	1,0	-1,6	-0,3
Producción industrial	-1,3	3,3	5,0	8,3	7,1	8,4	4,1
Índice actividad empresarial (Tankan) (*)	-32,8	-21,0	-5,0	0,0	-	2,0	-
Viviendas iniciadas	-1,8	0,6	5,3	-3,6	7,7	10,4	10,3
Tasa de paro (**)	5,4	5,3	4,9	4,6	4,9	4,8	4,6
Precios de consumo	-0,9	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1	-0,2	0,0
Balanza comercial (***)	11,8	12,4	13,2	14,2	14,3	14,6	14,7

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

China: ligera moderación en industria y en precios

China sigue creciendo a un fuerte ritmo.

La economía China continuó con un fuerte crecimiento en el tercer trimestre, un 9,5% interanual, ligeramente por debajo del 9,7% del anterior trimestre. El sector agrícola se aceleró creciendo un 5,5%, el importante sector industrial avanzó un 10,9%, moderándose respecto al 11,5% del segundo trimestre, y el sector terciario un 8,5%, superior al 8,1% anterior. Repitiendo patrones anteriores, fue el sector industrial, el que más críticamente lo necesita, el único que mostró tendencias moderadoras.

CHINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2004					
			I	II	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre
PIB	8,2	9,2	9,8	9,7	-	9,5	-	-
Producción industrial	12,7	16,7	16,6	17,6	15,5	15,9	16,1	15,7
Precios de consumo	-1,5	1,9	2,3	3,7	4,8	4,4	4,1	2,5
Balanza comercial (*)	30,4	25,4	17,8	13,5	13,9	15,6	20,3	21,6

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

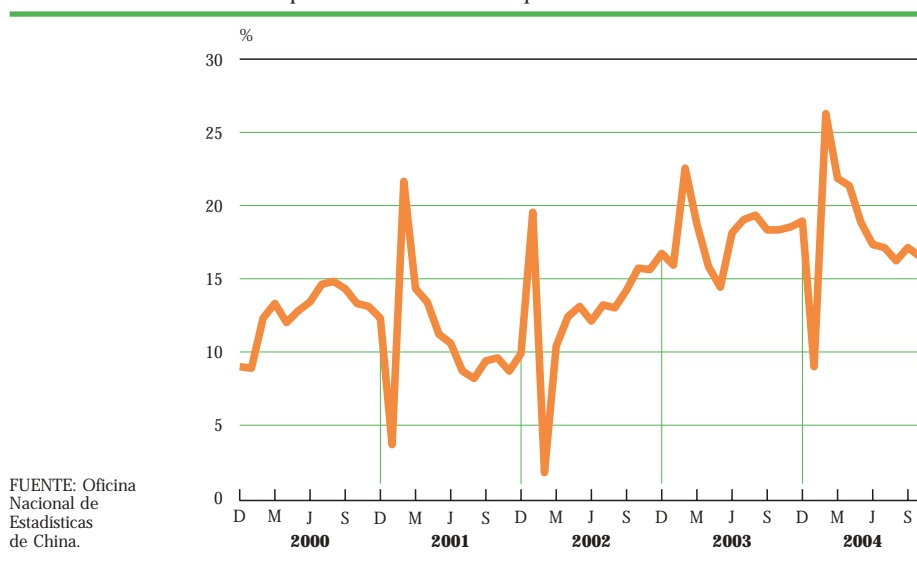
FUENTES: Oficina Nacional de Estadísticas de China, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

La producción industrial estabiliza su crecimiento.

La producción industrial de octubre creció un 15,7% interanual. Si bien este ritmo de crecimiento es elevado, parece estabilizarse con una ligera tendencia a la baja. El componente de la industria pesada, de importancia clave para los mercados de materias primas, siguió la misma senda, creciendo un 16,6%, al igual que la industria ligera, con un 15,1% interanual. Sin embargo la moderación es cada vez menor, el crecimiento se resiste a bajar de los niveles actuales. Otro objetivo de este proceso moderador es la reducción del peso de las empresas estatales, que si bien el proceso continua, ahora es más lento: en octubre fue del 41,8%, muy ligeramente por debajo del 41,9% de hace seis meses, cuando hace un año se estaba en el 44,2%.

LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL CHINA FRENA SU ELEVADO CRECIMIENTO

Variación interanual del componente de la industria pesada



La producción de vehículos se modera, pero la energía eléctrica y los ordenadores repuntan.

La producción de energía eléctrica aumentó un 16,6% interanual en octubre, anulando la tímida moderación de agosto. La producción de microordenadores también repuntó creciendo un 54,1%, superior al 20,0% de septiembre, pero lejos de los incrementos de 2003. La producción industrial de vehículos siguió siendo el sector donde el aterrizaje suave es más palpable, con un avance del 4,5%, muy inferior a las tasas de principios de año. La producción de energía primaria creció un 18,5%, bien lejos de la ralentización.

Las ventas minoristas siguen acelerándose, lideradas por el ámbito rural.

Las ventas minoristas se aceleraron, creciendo un 18,5% interanual en octubre, superior al 13,1% de agosto. En las zonas urbanas crecieron un 19,1% y en las rurales, un 21,6% (12,6% en agosto). Este vigor de la venta minorista, si bien demuestra las dificultades del gobierno por conseguir moderar el crecimiento, también tiene una lectura positiva, en el sentido de garantizar una demanda interna que justifique las fuertes inversiones realizadas en el gigante amarillo.

La inflación disminuye y vuelve a los bajos niveles del primer trimestre.

La inflación interanual de octubre fue del 2,5%, lo que, aun teniendo en cuenta el grado de fiabilidad de los datos disponibles, constituye la nota más positiva del periodo. En agosto la tasa de inflación interanual se había situado en el 4,4% y en octubre volvió a los niveles de marzo. Los precios de alimentación, el sector que más había repuntado, 13,6% en junio, también sufrieron una drástica moderación, situándose en un 4,7% interanual.

Se agudiza el superávit comercial con Estados Unidos.

La balanza comercial de los últimos 12 meses hasta septiembre de 2004 creció hasta los 21.623 millones de dólares, invirtiendo el empeoramiento que se había dado hasta agosto. Esta mejora del superávit comercial se basó en el comercio bilateral con los Estados Unidos, que en el mismo periodo arrojó un superávit de 72.531 millones de dólares. Continuó el déficit con Japón, Corea del Sur y Alemania aunque sin excesivas variaciones.

Las importaciones de cobre siguen bajando, la demanda de petróleo se modera, pero la de hierro, no.

Por productos, la importación de cobre disminuyó en septiembre un 20,9% interanual, y la de aluminio disminuyó a su vez un 16,9%, lo que representa el primer descenso en mucho tiempo. La importación de petróleo en septiembre también moderó mucho su crecimiento, hasta el 5,7% interanual. Sin embargo, la importación de hierro, un material que China importa en grandes cantidades, creció un sólido 109,5%.

México: la recuperación se afianza

México crece un 4,4% en el tercer trimestre.

La economía mexicana creció un 4,4% interanual en el tercer trimestre de 2004, avanzando de forma decidida en la senda del crecimiento. Los componentes del trimestre anterior ya apuntaban una muy buena distribución del crecimiento con el consumo privado y la inversión como principales motores, apoyados por un sector exterior no exento de dinamismo.

Manufacturas, ventas minoristas, transporte y comunicaciones y construcción son los sectores más dinámicos.

A la espera de la publicación de los componentes de la demanda del PIB, los componentes de la oferta del tercer trimestre muestran un panorama vigoroso. De los sectores de más peso que vieron una aceleración del crecimiento respecto al trimestre previo, destacan las manufacturas, que crecieron un 5,0% interanual frente al 4,0% del segundo trimestre, las ventas minoristas con un 4,9% frente a un previo 4,0%, los transportes, menaje y telecomunicaciones con un 9,3% frente al 8,2% previo, y con un menor peso, la construcción con un 5,9% frente al previo 4,4%. Los servicios financieros crecieron un 4,4% interanual, pero en este caso se produjo una ralentización respecto al trimestre anterior, un 4,9%. El sector agrícola, de menor peso, mostró debilidad, y decreció un 1,3% interanual.

Las manufacturas de maquinaria crecen un 7,5%.

Dentro del sector manufacturero, su componente más importante, las manufacturas metálicas, de maquinaria y equipo crecieron un 7,5% interanual, decididamente superior al crecimiento del trimestre anterior del 5,5%, lo que apunta a un buen comportamiento de la inversión en el tercer trimestre. El segundo componente en importancia, las manufacturas de alimentación, también se aceleró, aunque con un más modesto crecimiento del 2,4%. Aunque de poca importancia cuantitativa, es significativo el incremento de las manufacturas de metales básicos, que se aceleraron hasta el 9,9%.

MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

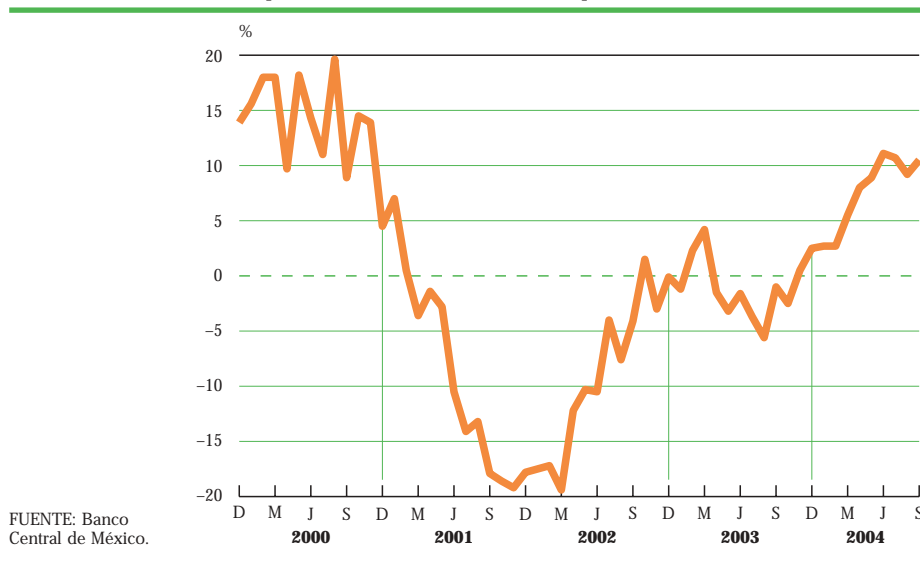
FUENTE: Banco Central de México.

Las ventas al por menor recuperan el tono...

...y las maquiladoras lideran con fuerza la actividad industrial.

Entre los indicadores mensuales de demanda, las ventas minoristas se aceleraron en julio y agosto, con crecimientos interanuales del 4,8% y 4,2% respectivamente, frente al tibio 2,5% de junio. En el lado de la oferta, la producción industrial siguió la misma tónica de vigor, con un 5,5% en septiembre, 5,2% en agosto y una ligera revisión al alza de julio hasta el 3,9%, confirmando una clara tendencia alcista siguiendo la línea iniciada en abril de 2003. El componente de construcción fue el que mostró un mayor fuelle, creciendo un 8,6% interanual en septiembre, frente al 5,7% de agosto. El componente de manufacturas de las maquiladoras, empresas que fabrican en México con bajos costes laborales, mantuvo su fuerte crecimiento con un 10,5%, y el resto de manufacturas aumentó un más moderado 5,0%.

NOTABLE AVANCE DE LAS MAQUILADORAS
Variación interanual de la producción industrial de las maquiladoras



FUENTE: Banco Central de México.

El paro oficial se mantiene en niveles moderados.

La tasa de paro de Ciudad de México siguió una positiva tendencia de moderación y en octubre llegó al 4,1%, conjurando el repunte de verano, sin olvidar el sesgo a la baja de las cifras oficiales del paro azteca. La productividad de las manufacturas creció un satisfactorio 6,5% interanual en agosto, aunque se revisó a la baja el dato de julio.

Las tensiones del crudo no se trasladan a otros sectores.

Los precios al consumo de octubre repuntaron al 5,4%, pero el componente general sin energía ni alimentación se quedó en octubre en el 3,8%, muy cerca de los mínimos anuales del 3,5%, indicando una influencia limitada hasta el momento de las tensiones del precio del crudo.

Continúa el déficit comercial, con una creciente dependencia del petróleo.

La balanza comercial de los doce meses hasta septiembre arrojó un saldo negativo de 5.970 millones de dólares. Sin las exportaciones de petróleo, el saldo negativo fue de 27.882 millones, con lo que se empeora la situación de los meses anteriores. Este déficit sigue siendo la mayor preocupación en la economía azteca, pues plantea algunas dudas sobre la competitividad de una economía que en términos generales presenta un balance netamente positivo.

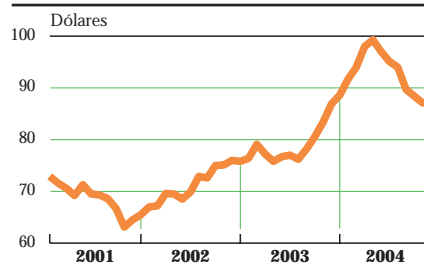
Materias primas: súbita caída del precio del petróleo

El precio del petróleo anota su máximo a finales de octubre y cae cerca de 10 dólares en quince días, para después subir moderadamente...

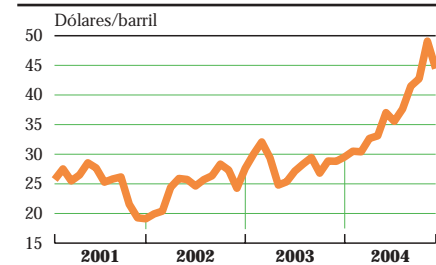
Tras anotar un nivel récord de 51,51 dólares por barril de calidad «Brent» para entregas a un mes el pasado 25 de octubre, el precio del petróleo ha protagonizado un rápido descenso en su cotización, de forma que a finales de noviembre se situaba en el nivel de los 44 dólares. A pesar de que las condiciones de oferta y demanda no han variado sustancialmente, las incertidumbres sobre el suministro futuro se han reducido. Con todo, el nivel del petróleo se mantenía, en la media de las tres primeras semanas de noviembre, un 55% por encima del existente un año antes.

EVOLUCIÓN DE LAS MATERIAS PRIMAS SELECCIONADAS

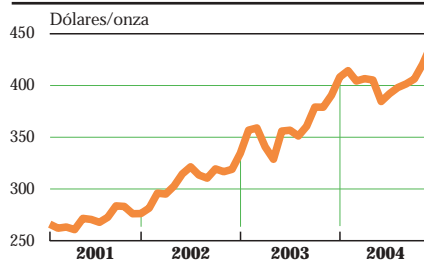
ÍNDICE «THE ECONOMIST»



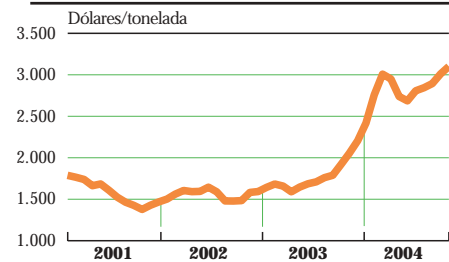
PETRÓLEO BRENT



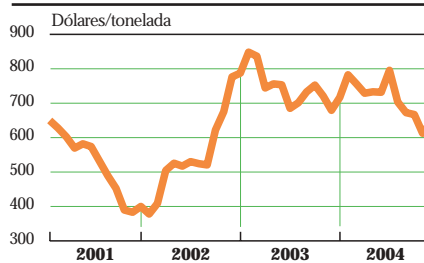
ORO



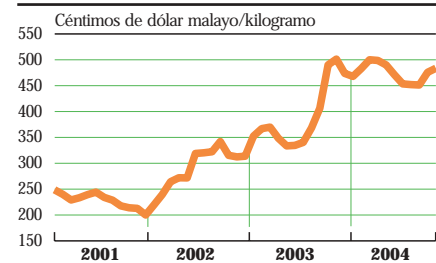
COBRE



CAFÉ



CAUCHO



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

...gracias a la corrección parcial de factores negativos de meses anteriores y al efecto esperado de la desaceleración económica global.

Explica esta evolución una combinación de factores que se han dado simultáneamente. En primera instancia, los operadores de mercado han prestado notable atención a la remisión de la amenaza de un conflicto en Irán, al alivio de la tensión en Nigeria y a la constatación de un nivel de existencias en Estados Unidos mejor de lo previsto. En un ámbito más cercano a los fundamentos del mercado, la Agencia Internacional de la Energía valora como factores explicativos adicionales la recuperación de

gran parte de la capacidad de refino de las plantas del Golfo de México, la mayor producción de ciertos productos refinados sobre los cuales existía una amenaza de insuficiente oferta y el mantenimiento del nivel de extracción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo en niveles cercanos a la plena capacidad. Finalmente, la previsión de una menor demanda derivada de la desaceleración económica global ha incidido igualmente en esta evolución bajista de las cotizaciones.

PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

	2002	2003	2004				
			I	II	III	Octubre	Noviembre
Índice «The Economist» en dólares (*)							
General	4,4	11,3	21,9	27,0	15,9	4,4	0,5
Alimentarias	7,4	8,8	15,7	22,5	9,7	-4,2	-7,5
Industriales	0,3	14,8	31,0	33,8	24,3	16,1	11,2
<i>Agrícolas no alimentarias</i>	<i>6,1</i>	<i>17,8</i>	<i>21,2</i>	<i>24,4</i>	<i>10,0</i>	<i>-6,6</i>	<i>-9,1</i>
<i>Metales</i>	<i>-4,2</i>	<i>12,4</i>	<i>40,1</i>	<i>42,4</i>	<i>37,2</i>	<i>36,9</i>	<i>29,8</i>
Índice «The Economist» en euros (*)							
	-0,8	-7,2	4,3	19,6	6,9	-1,8	-9,0
Petróleo (**)							
Dólares/barril	25,1	28,4	31,2	35,3	40,7	49,2	44,5
Tasa de variación	0,8	13,1	2,6	36,9	44,4	70,2	54,4
Oro							
Dólares/onza	310,4	364,0	408,4	394,0	401,9	420,6	438,7
Tasa de variación	14,5	17,3	16,0	13,7	10,6	11,0	12,3

NOTAS: (*) Tasa de variación interanual.

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

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

Las restantes materias primas, en su conjunto, caen por debajo del nivel de un año antes...

Esta evolución es más acorde a lo sucedido en las restantes materias primas. El índice «The Economist» de materias primas en dólares se situaba en noviembre un 0,5% por debajo del nivel de un año antes. En euros, la caída es más acusada, situándose en un descenso interanual del 9,0%. Por grupos, el retroceso más intenso lo registran las materias primas alimentarias, que caen, en dólares, un 7,5% interanual, y las materias primas agrícolas no alimentarias, que descienden, también en dólares, un 9,1% interanual.

...con la excepción de los metales, que acumulan una subida del 30% en un año.

Por el contrario, los metales son la excepción a esta tendencia. Aunque los máximos anuales del segundo trimestre han quedado atrás, los metales crecían en noviembre un 30% interanual. Entre ellos cabe destacar que la cotización del oro alcanzaba, en la media de noviembre, los 438 dólares por onza, su máximo desde 1988, reforzando su papel de activo de reserva en momentos de elevada incertidumbre.

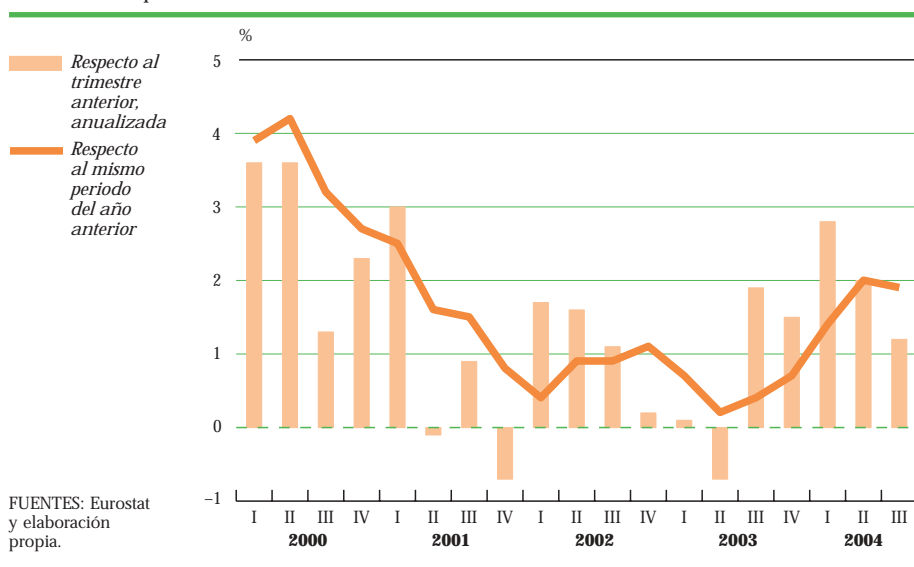
Zona del euro: la recuperación se frena en el tercer trimestre

La eurozona crece un 1,9% en el tercer trimestre.

La economía de la zona del euro creció un 1,9% interanual en el tercer trimestre de 2004, una leve desaceleración respecto al 2,0% interanual del trimestre precedente. A pesar de que esta cifra parece indicar la consolidación de la recuperación, lo cierto es que la tasa intertrimestral anualizada, que registra con mayor precisión el pulso reciente del crecimiento, apunta a un debilitamiento de la actividad entre julio y septiembre. Así, el producto interior bruto (PIB) de la eurozona pasó de aumentar un 2,0% intertrimestral anualizado en el segundo trimestre a hacerlo un 1,2% en el tercero. Sin conocer todavía la evolución por componentes, los indicadores disponibles apuntan a que la atonía del consumo no ha podido ser plenamente compensada por un sector exterior que empieza a acusar la pérdida de competitividad derivada de un euro apreciado.

RECUPERACIÓN INCIERTA EN LA ZONA DEL EURO

Variación del producto interior bruto en términos reales



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

El consumo privado no reacciona, y el bajo nivel de la confianza del consumidor no permite esperar una rápida mejoría.

Así, por el lado de la demanda, los indicadores confirman que el consumo privado sigue anclado en niveles de escaso dinamismo. En el tercer trimestre, las ventas al por menor sólo aumentaron un 0,2% interanual, una recuperación limitada respecto al crecimiento interanual cero del segundo trimestre. Otros indicadores parciales, como la producción industrial de bienes de consumo duradero y no duradero o las ventas de automóviles, incluso retrocedieron respecto los registros del segundo trimestre

del año, reiterando la imagen de debilidad del gasto de los hogares. El descenso de la confianza del consumidor en octubre anticipa un escaso margen de mejora inmediata en dicho frente. Esta evolución del consumo deriva en parte del mantenimiento de la tasa de paro en niveles relativamente elevados, del orden del 9% de la población activa, desde principios de año.

ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003		2004					
			III	IV	I	II	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre
PIB	0,8	0,5	0,4	0,7	1,4	2,0	-	1,9	-	-
Ventas al por menor	0,0	0,3	-0,3	0,0	0,5	0,0	0,8	-0,1	0,0	...
Confianza del consumidor (*)	-11	-18	-17	-16	-14	-15	-14	-14	-13	-14
Producción industrial	-0,5	0,3	-0,3	1,4	1,0	3,0	2,4	1,8	2,9	...
Sentimiento económico (*)	94,4	93,5	94,2	97,7	98,8	100,0	99,8	100,9	101,0	101,3
Tasa de paro (**)	8,4	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	...
Precios de consumo	2,2	2,1	2,0	2,0	1,7	2,3	2,3	2,3	2,1	2,4
Balanza comercial (***)	83,2	80,3	75,2	71,3	76,7	89,8	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 desaceleración de las exportaciones preocupa dada la dependencia exterior de la zona del euro.

Ante este escaso dinamismo interior, reviste mayor importancia la desaceleración de las exportaciones. En el promedio de los dos meses de julio y agosto las ventas al exterior crecieron un 9,8% interanual, una cifra que aun siendo notable representa un retroceso de dos puntos porcentuales respecto a la media del segundo trimestre. Dicha ralentización, en combinación con la aceleración de las importaciones (avance interanual del 14% en la media de julio-agosto), ha provocado que el superávit acumulado de 12 meses se situase, hasta agosto, en 88.200 millones de euros, a comparar con los 89.800 millones de euros del segundo trimestre. Parece, por tanto, que la notable aportación positiva del sector exterior al crecimiento registrada hasta la fecha puede haber empezado a flexionar a la baja.

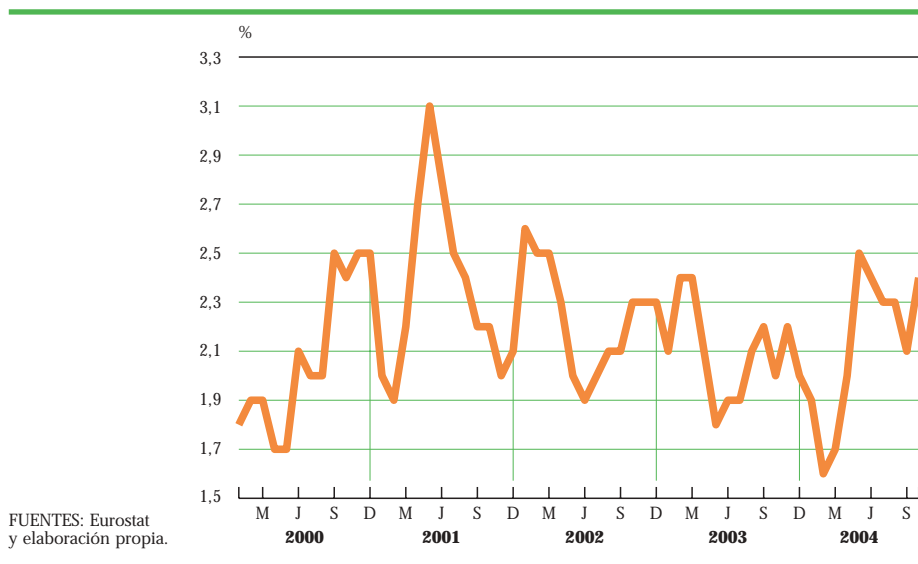
En el tercer trimestre, la industria mantiene el ritmo de crecimiento del segundo trimestre.

Por lo que se refiere a la oferta, los indicadores reiteran el diagnóstico de una economía que, en una etapa de suave recuperación, ve ralentizada su expansión. Aunque el indicador de sentimiento económico repuntó seis décimas en el tercer trimestre, hasta los 100,6 puntos, este avance queda por debajo del registrado en el segundo trimestre, que fue de 1,2 puntos. El estancamiento de los servicios y de la construcción ha acabado pesando más que el modesto crecimiento de la industria. Concretamente, el indicador de clima industrial pasó del nivel de 0,4 puntos del segundo trimestre al de 0,5 en el tercero. En la misma línea, el aumento de la producción industrial en el tercer trimestre fue de un 2,4% interanual, sin mejora respecto al segundo trimestre. Con todo, la recuperación de la producción industrial en septiembre, cuando creció un 2,9% interanual, confirma el mejor tono del sector secundario que ya habían anticipado los pedidos industriales.

La inflación sube al 2,4% en octubre, como resultado del encarecimiento del petróleo.

Ante la escasa solidez que reviste la actual recuperación, cualquier aumento significativo de las tensiones sobre los precios puede afectar negativamente vía la erosión de las rentas reales. Hasta la fecha, el limitado dinamismo de la demanda interna y el efecto antiinflacionista de un euro apreciado habían facilitado que el notable encarecimiento del petróleo tuviese un impacto relativamente moderado en los precios de consumo. Sin embargo, en octubre el índice de precios de consumo (IPC) armonizado repuntó hasta el 2,4% interanual, una aceleración de tres décimas porcentuales respecto a septiembre. El tensionamiento que registra el componente energético, que alcanzó el 9,8% interanual en octubre (6,4% interanual en septiembre), fue el único responsable de este aumento del índice general. Por el contrario, los componentes menos volátiles mantuvieron un ritmo de crecimiento en línea con el de meses anteriores, de forma que la tasa de inflación que no incorpora la energía, los alimentos, el tabaco ni el alcohol, se situó en el 1,8% interanual, idéntico al de septiembre.

EL PETRÓLEO EMPUJA LA INFLACIÓN EN LA ZONA DEL EURO Variación interanual del índice de precios de consumo armonizado



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

Alemania: crecimiento mínimo en el tercer trimestre

En el tercer trimestre, la economía alemana sólo crece un 1,3%.

Según la estimación preliminar, el PIB alemán creció en el tercer trimestre sólo una décima porcentual respecto al trimestre anterior, lo que arroja una tasa interanual del 1,3% y una tasa intertrimestral anualizada del 0,4%. A falta de disponer del detalle por componentes, todo apunta a que la debilidad del crecimiento ha venido de la mano de un comportamiento exportador inferior al de trimestres anteriores que se ha sumado a la persistente atonía del consumo privado.

Las ventas al por menor caen un 1,3% en el tercer trimestre, menos que en el trimestre anterior.

Por lo que se refiere a la demanda, la moderada mejoría de las ventas al por menor en el tercer trimestre, cuando se redujo su ritmo de descenso hasta el 1,3% interanual, seis décimas porcentuales menor que la caída del segundo trimestre, se ha visto contrarrestada por una cierta desaceleración de la inversión y de las exportaciones. Así, la producción de bie-

nes de equipo creció un 5,3% interanual en septiembre, un punto porcentual menos que en el segundo trimestre, mientras que las exportaciones crecían un 8,4% interanual en el tercer trimestre, a comparar con el 13,0% interanual del trimestre precedente.

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2003		2004					
			III	IV	I	II	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre
PIB	0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,8	1,4	-	1,3	-	-
Ventas al por menor	-2,2	-0,4	-1,6	-0,8	-0,4	-1,9	-1,2	-1,2	-1,4	...
Producción industrial	-1,2	0,1	-1,3	1,4	1,1	3,1	2,3	3,5	2,5	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	89,4	91,7	92,5	96,2	96,4	95,7	95,6	95,3	95,2	95,3
Tasa de paro (**)	10,2	10,5	10,5	10,5	10,4	10,6	10,6	10,6	10,7	10,7
Precios de consumo	1,4	1,1	1,1	1,2	1,1	1,8	1,8	2,0	1,9	2,0
Balanza comercial (***)	118,6	129,8	129,4	130,1	137,6	150,6	154,4	154,8	152,4	...

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.

ESTANCAMIENTO DE EXPECTATIVAS EN ALEMANIA

Valor del índice de actividad empresarial IFO



FUENTE: Instituto IFO.

El IPC se sitúa en octubre en el 2,0%.

Desde el lado de la oferta, cabe señalar el estancamiento del indicador IFO de actividad empresarial en el nivel de los 95,2-95,3 puntos entre agosto y octubre y la desaceleración de la producción industrial en septiembre (aumento interanual del 2,5%). Por lo que se refiere a los indicadores de precios, el empuje de la cotización del crudo ha provocado el repunte del IPC hasta el 2,0% interanual en octubre (1,9% en septiembre) y de los precios de producción hasta el 3,3% interanual en octubre (2,3%

interanual en septiembre). Por su parte, tras situarse en el 10,6% de la población activa en agosto, la tasa de paro sumó una décima adicional en septiembre, manteniéndose en el 10,7% en octubre.

La caída de ingresos fiscales fuerza al ejecutivo germano a proponer un paquete de medidas económicas que permitan situar al déficit público por debajo del 3% del PIB en 2005.

El escaso nivel de actividad económica ha motivado que el gobierno alemán haya planteado un conjunto de medidas de urgencia a fin de contribuir a la recuperación económica al tiempo que intenta situar el déficit público para 2005 por debajo del 3% del PIB. Dicho paquete de actuaciones incluye la titulización de créditos ligados a fondos de pensiones de diversas empresas controladas por capital público, como la operadora telefónica Deutsche Telekom o la empresa postal Deutsche Post, la congelación salarial de sueldos de funcionarios estatales y la eliminación de diferentes partidas de gasto público. Cabe señalar que una de las propuestas inicialmente presentadas, la supresión de un día festivo nacional, fue retirada ante la oposición suscitada. En su conjunto, esta batería de medidas supondría un ahorro de 10.000 millones de euros, lo que permitiría más que compensar los menores ingresos fiscales previstos para 2004 y 2005, cifrados en unos 4.800 millones de euros.

Francia: la economía se desacelera al 2%

El PIB francés registra un aumento del 2,0% en el tercer trimestre, lejos del 2,9% del trimestre anterior.

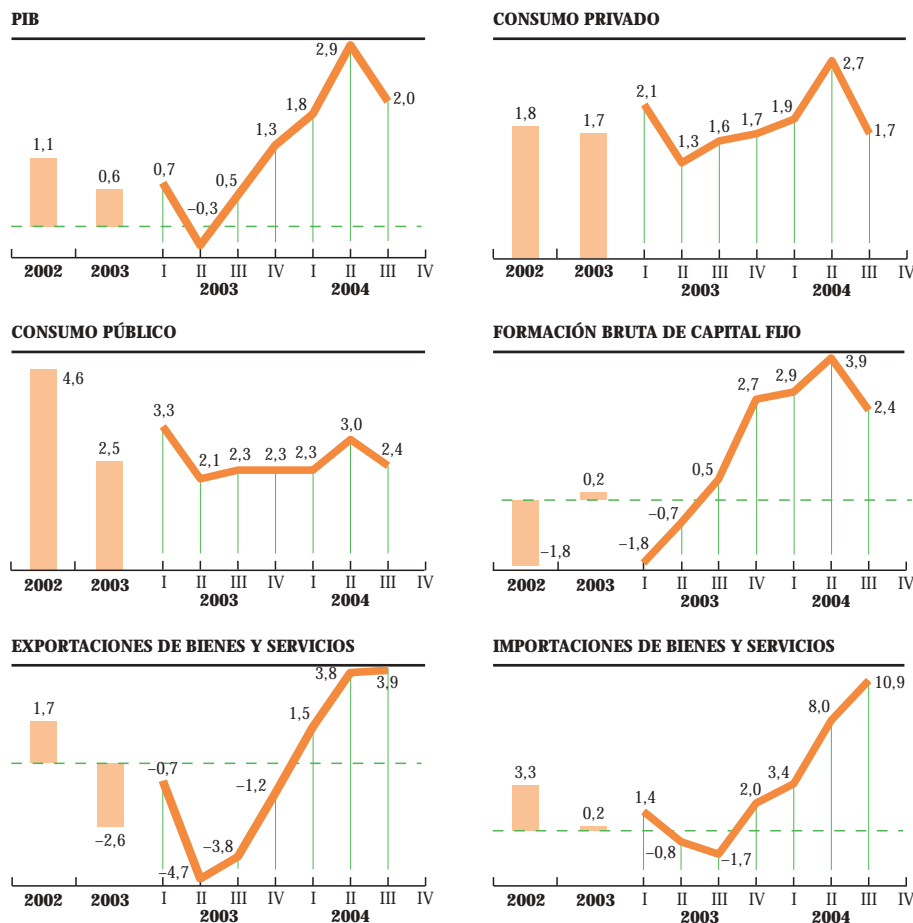
La economía gala ha experimentado una notable desaceleración del crecimiento en los tres meses de julio-septiembre. En dicho tercer trimestre el PIB aumentó un 2,0% interanual, frente al 2,9% del segundo trimestre. En tasa intertrimestral anualizada la ralentización es aún más constatable, ya que el crecimiento fue de sólo un 0,3%, lejos del 2,5% del segundo trimestre. La pérdida de ritmo afectó a la práctica totalidad de componentes de la demanda interna. Así, la inversión creció un 2,4% interanual (3,9% en el trimestre precedente), el consumo privado avanzó un 1,7% interanual (2,7% en el segundo trimestre) y el consumo público se incrementó en un 2,4% interanual (3,0% en el segundo trimestre). La excepción fue la variación de existencias que, tras contribuir con un 1,0% a la variación del PIB en el segundo trimestre, pasó a aportar un 1,9% en el tercero. En sentido contrario actuó el sector exterior, que drenó un 1,9% en el tercer trimestre, ocho décimas porcentuales más que en el segundo trimestre.

El menor avance del consumo interno contrasta con la recuperación de la industria.

Por lo que se refiere a otros indicadores, las principales novedades se centran, por el lado de la demanda, en la desaceleración del consumo interno y, por el de la oferta, en la recuperación de la producción industrial. Así, el consumo interno creció en el tercer trimestre un 3,3% interanual, 2,2 puntos menos que en el trimestre anterior. Esta relativa pérdida de ritmo en el gasto de los hogares no debería alcanzar una magnitud excesiva ya que, contrariamente a los indicadores contemporáneos, la confianza de los consumidores mejoró tres puntos en el tercer trimestre. Por su parte, la producción industrial repuntó notablemente en septiembre, hasta el 2,9% interanual, en lo que representa su máximo desde junio pasado. La recuperación de la confianza industrial y la de los pedidos industriales anticipan un mejor tono del sector secundario para los próximos meses. Mejores son, con todo, los indicadores del sector de la construcción y de los servicios, que prolongan al tercer trimestre su expansión.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE FRANCIA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



FUENTES: INSEE y elaboración propia.

FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

El IPC repite en el 2,1% y la tasa de paro en el 9,9%.

Menos cambios presentan los frentes de los precios y del mercado laboral. En octubre, el IPC creció un 2,1% interanual, repitiendo el registro de septiembre, indicativo de escasas presiones en los precios. La inflación subyacente, que no incluye la energía y otros componentes volátiles, exhibe un comportamiento aún más contenido, ya que en octubre se desaceleró hasta el 1,3% interanual, frente al 1,5% interanual de septiembre. Por su parte, la tasa de paro se mantuvo, en septiembre y por segundo mes consecutivo, en el 9,9%.

En Italia, la economía crece un 1,3% en el tercer trimestre.

Italia: crecimiento del 1,3% entre julio y septiembre

La economía italiana estabilizó su ritmo de crecimiento en el 1,3% interanual en el tercer trimestre. A falta de publicarse el desglose por componentes, la información disponible apunta a que este magro nivel de actividad se debe a la falta de avances en el consumo privado. El deterioro que el indicador compuesto de indicadores adelantados de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos registra hasta septiembre anticipa que la recuperación sólo se abrirá paso de forma lenta y que, por el momento, parece que no alcanzará un ritmo excesivamente elevado.

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	Octubre
PIB	0,4	0,4	0,4	0,1	0,8	1,3	-	1,3	-	-
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	-0,5	-1,3	...	...
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	2,0
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.

La mejora de la confianza del consumidor y la suave desaceleración de los precios de consumo, dos datos positivos en un contexto de expectativas limitadas.

Los indicadores mensuales más recientes avalan esta visión de expectativas moderadas. En octubre, la recuperación de la confianza del consumidor, hasta el nivel de los 18 puntos negativos, y el crecimiento del índice de sentimiento económico, hasta los 101,5 puntos, representan los mejores registros de ambos indicadores desde finales de 2003. Con todo, los indicadores no cualitativos todavía no refrendan esta mejoría. Así, las ventas al por menor caían en julio un 0,3% interanual, mientras que la producción industrial lo hacía un 1,3% interanual en agosto. Más positiva es la evolución de los precios, que han resistido el empuje del encarecimiento del petróleo. En octubre, el IPC se situaba en el 2,0% interanual, una décima porcentual menos que en septiembre.

La propuesta de modificar el impuesto sobre la renta topa con la oposición interna y se pospone.

En línea con lo ocurrido en otras economías, el ejecutivo transalpino encuentra dificultades, en un contexto de baja actividad, y por tanto de menores ingresos tributarios, para reducir la presión fiscal al tiempo que evite enfrentarse abiertamente con los mecanismos de disciplina fiscal de la Unión Europea. Tras proponer una rebaja de la imposición personal cuya principal novedad era la reducción del número de tramos de la escala del impuesto sobre la renta y del nivel de los mismos, la oposición en el seno de la propia coalición gubernamental ha forzado el retraso de la medida hasta 2006 y el estudio de la implantación de un nuevo impuesto, llamado «de solidaridad», que gravaría los niveles de renta más elevados.

Reino Unido: moderación de la actividad

La economía británica crece un 3,0% en el tercer trimestre.

La economía británica ha entrado en una fase de menor crecimiento. Según la primera estimación, en el tercer trimestre el PIB aumentó un 3,0% interanual, frente al 3,6% del segundo trimestre. A pesar del menor nivel de actividad, las tendencias de fondo no varían excesivamente. El consumo privado sigue manteniendo un ritmo aceptable, según se desprende del crecimiento de las ventas al por menor (6,0% interanual en octubre) y de la confianza del consumidor, que ganó un punto en dicho mes de octubre. Ante este dinamismo de la demanda interna, el crecimiento de las exportaciones (3,6% interanual en la media de julio a septiembre) se ha visto más que compensado por el dinamismo de las importaciones (incremento medio interanual del 7,5% en el tercer trimestre), con lo cual el déficit comercial acumulado de 12 meses aumentó en dicho tercer trimestre hasta los 56.200 millones de libras esterlinas.

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	Octubre
PIB	1,8	2,2	2,2	2,9	3,4	3,6	-	3,0	-	-
Ventas al por menor	6,8	2,9	2,9	3,1	6,3	6,8	6,4	6,7	6,9	6,0
Producción industrial	-2,5	-0,1	-0,1	0,5	-0,1	1,3	-0,1	-0,3	-0,9	...
Tasa de paro (*)	3,0	2,9	3,0	2,9	2,8	2,7	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	2,1
Balanza comercial (**)	-43,5	-46,8	-47,1	-47,3	-50,0	-53,2	-55,3	-56,8	-56,6	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Los servicios siguen exhibiendo un ritmo de actividad notable, en contraste con la industria, que sigue retrocediendo.

Por su parte, los indicadores de oferta reiteran la debilidad de la industria (caída del 0,9% interanual en septiembre), en contraposición al buen comportamiento que exhiben los servicios. El indicador de confianza de los servicios, tras sumar cinco puntos en el tercer trimestre, creció hasta el nivel de los 25 puntos en octubre. Por lo que se refiere a los precios, el IPC se aceleró en octubre hasta el 2,1% interanual, a comparar con el 1,9% interanual de septiembre, mientras que los precios de producción crecían, en ese mismo mes de octubre, un 3,5% interanual (3,1% en septiembre). Finalmente, cabe señalar que la tasa de paro se mantuvo en su mínimo desde 1975, un 2,7% de la población activa, en octubre.

MERCADOS FINANCIEROS

MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL

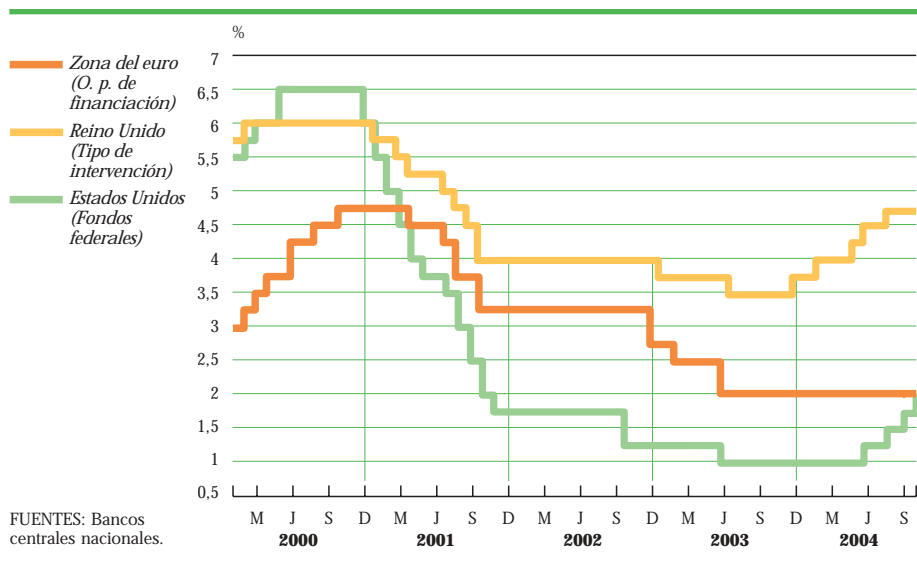
La Reserva Federal sube sus tipos de interés oficiales por cuarta vez consecutiva

En Estados Unidos, el tipo de interés de referencia se sitúa en el 2%...

En Estados Unidos la Reserva Federal (Fed), el día 10 de noviembre, elevó sus tipos de interés de referencia en 25 puntos básicos por cuarta vez consecutiva. De esta manera, el nivel objetivo de los fondos federales –depósitos interbancarios a un día– se situó en el 2,00% y la tasa de descuento en el 3,00%. Así, el principal tipo de referencia se ha doblado desde junio. Sin embargo, todavía es negativo en términos reales, es decir, descontando la tasa de inflación. En su comunicado de prensa la Fed declaraba que sus objetivos de crecimiento equilibrado y estabilidad de precios no estaban amenazados en los próximos trimestres. Dadas sus previsiones de que la inflación subyacente se mantenga en niveles bajos, reiteró que la política monetaria relajada podía ser eliminada de forma pausada. No obstante, previno que vigilaría atentamente los acontecimientos para asegurar el cumplimiento de la estabilidad de precios.

TIPOS DE INTERÉS OFICIALES: LA FED IGUALA AL BCE

Tipos de interés de referencia de la política monetaria



FUENTES: Bancos centrales nacionales.

...y se prevé que haya nuevas subidas en los próximos meses.

La publicación del dato de una favorable creación de empleo en octubre contribuyó a la mejora de las perspectivas de la economía de Estados Unidos. De esta forma, el tipo de interés de los depósitos interbancarios a un año norteamericanos ha proseguido la tendencia ascendente en las últimas semanas. Así, a mediados de la cuarta semana del mes se colocaba en el 2,91%, 150 puntos básicos por encima del nivel del final de 2003. Según la curva de tipos de interés, el mercado espera una nueva subida del tipo oficial en diciembre y que se sitúe por encima del 3% al final de 2005.

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)	Euríbor		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									
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 (*)	2,03	2,15	2,32	1,75	2,06	0,00	4,75	4,81	0,71
Noviembre (1)	2,05	2,18	2,32	2,00	2,36	0,00	4,75	4,81	0,75

NOTAS: (*) Cifras provisionales.

(1) Día 24.

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

(3) Últimas fechas de variación: 25-6-03 (1,00%), 30-6-04 (1,25%), 10-8-04 (1,50%), 21-9-04 (1,75%), 10-11-04 (2,00%).

(4) Últimas fechas de variación: 6-2-03 (3,75%), 10-7-03 (3,50%), 6-11-03 (3,75%), 5-2-04 (4,00%), 6-5-04 (4,25%), 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 no modifica sus tipos de interés de referencia...

En el área del euro, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) no varió sus tipos de interés directores en su reunión del día 4 de noviembre. El BCE alertó de que estaban aumentando los riesgos alcistas para la inflación a causa sobre todo del encarecimiento del crudo. También observó que la tendencia descendente del agregado monetario amplio M3 en el primer semestre parecía haberse detenido en los últimos meses. Asimismo, el crédito al sector privado se reavivó hasta mostrar una tasa de crecimiento interanual del 6,5% en septiembre. No obstante, el BCE considera que la estabilidad de precios a medio plazo no está comprometida. Al mismo tiempo, apreció riesgos para el crecimiento económico europeo, máxime si el euro siguiera subiendo.

...y la apreciación del euro aleja las perspectivas de subida.

Aunque la tasa de inflación medida por el índice de precios de consumo armonizado se incrementó hasta el 2,4% en octubre, la apreciación del euro facilita un cierto margen al BCE ante un giro restrictivo. De este modo, los operadores de los mercados monetarios no esperan un alza del tipo oficial del BCE hasta la segunda mitad del año próximo.

El euríbor a 1 año baja ligeramente en octubre.

En este contexto, el euríbor a 3 meses ha tendido muy livianamente al alza en las últimas semanas, situándose en el 2,18% a mediados de la cuarta semana de noviembre. El euríbor a 12 meses bajó ligeramente en octubre y se colocó en el 2,32%. En las primeras semanas de noviembre el euríbor a un año osciló cerca de este nivel. Así, al final de la tercera semana del mes se colocó en el 2,32%.

El Banco de Nueva Zelanda y el de China aumentan sus tipos de interés oficiales...

Por otro lado, el día 28 de octubre el Banco de Nueva Zelanda anunció un aumento de su tipo de interés oficial en 25 puntos básicos hasta el 6,50%. De esta manera, lo llevó 75 puntos básicos por encima de la cota máxima de la anterior fase alcista. En la misma fecha el Banco de China elevó por sorpresa en 27 puntos básicos el tipo de interés de los depósitos a un año hasta el 2,25% y el de los préstamos a doce meses hasta el 5,58%. Con esta decisión, la autoridad monetaria deseaba enderezar el problema de tipos de interés reales negativos para desacelerar el crecimiento económico y ahogar el crecimiento de una burbuja inmobiliaria en algunas ciudades.

...mientras que el Banco de Corea recorta el suyo.

En cambio, el día 11 de noviembre el Banco de Corea recortó su tipo de interés de referencia hasta un mínimo histórico del 3,25%. Con ello quería contribuir a moderar la apreciación del won contra el dólar a diferencia de otros países de la región, con la consiguiente pérdida de competitividad.

Sensible caída del dólar frente al euro y al yen

El mercado se centra en el desequilibrio exterior de Estados Unidos y presiona el dólar a la baja.

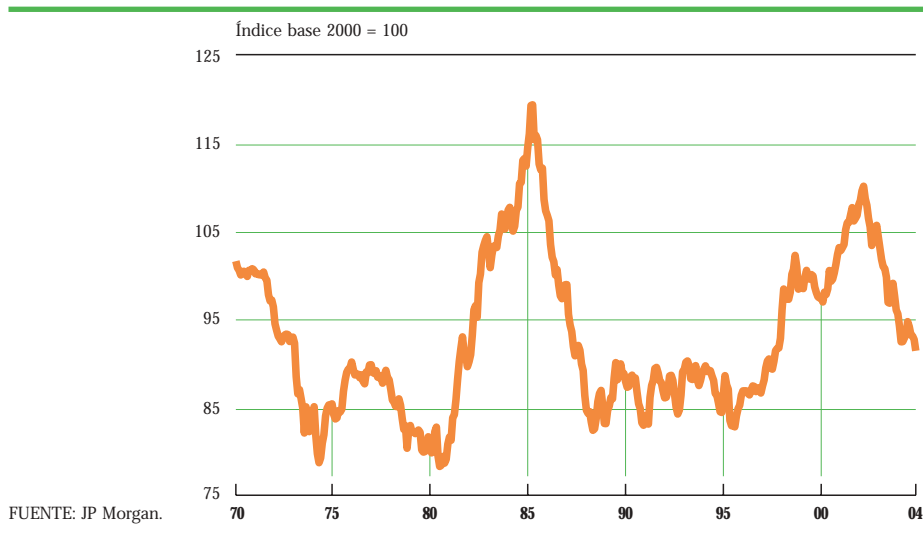
En los últimos meses el dólar se ha debilitado sensiblemente a pesar de las sucesivas subidas del tipo de interés de la Reserva Federal, al centrarse el mercado en el abultado desequilibrio exterior de Estados Unidos. La reelección del presidente Bush ha intensificado la inquietud por la evolución del déficit público y del déficit exterior por cuenta corriente. El mercado ha razonado que la corrección del desequilibrio exterior pasa por la caída del dólar. El secretario del Tesoro de Estados Unidos ha seguido repitiendo su adhesión a la política del dólar fuerte. Sin embargo, sus palabras no han resultado creíbles al descartar él mismo una intervención en los mercados de cambios. Asimismo, también han contribuido a la caída del dólar unas manifestaciones del banco central de Rusia en el sentido de que aumentaría sus reservas en euros a expensas de la moneda norteamericana. De esta manera, el dólar ha bajado el 4,3% desde finales de septiembre en relación con un conjunto amplio de divisas y el 16,3% desde el máximo de enero de 2002. Así, se ha situado en la cota más baja desde noviembre de 1997. En términos reales igualmente ha marcado el nivel más bajo de los últimos siete años. La desconfianza de los inversores en el dólar se ha manifestado en un mayor atractivo del oro, que ha registrado el máximo de los últimos 16 años al cotizarse a 448,7 dólares la onza troy. De todas formas, su cotización queda lejos de los 875 dólares por onza troy anotados en febrero de 1980.

El retroceso del dólar recae sobre todo en el euro, que ya se ha apreciado el 59% desde el mínimo de octubre de 2000.

La caída del dólar ha recaído sobre todo en el euro, ya que numerosas monedas asiáticas están ligadas al dólar, y en particular las autoridades chinas rechazan revalorar el yuan por el momento. De este modo, mantienen su estrategia de un crecimiento impulsado por exportaciones estimuladas por una moneda infravalorada. En este contexto, el día 24 de noviembre la moneda única europea ha marcado un máximo histórico frente al dólar en 1,315 dólares, superando la anterior cota máxima de febrero de 2004. De esta manera, el euro se apreció contra el dólar el 4,1% sobre el final de 2003, y el 59,3% desde el mínimo de octubre de 2000. Así, actualmente el euro se sitúa en un nivel más bien sobrevalorado en relación con el dólar.

EL DÓLAR ANOTA LA COTA MÍNIMA DE LOS ÚLTIMOS SIETE AÑOS EN TÉRMINOS REALES

Índice JP Morgan del tipo de cambio efectivo real amplio del dólar de Estados Unidos



No obstante, en términos efectivos el euro se sitúa por debajo del máximo de enero de 2004.

La apreciación del euro contra el dólar ha inquietado a una serie de políticos europeos e incluso al presidente del Banco Central Europeo, que se ha pronunciado ante la «brutal» subida del euro contra la moneda estadounidense, por lo que supone de pérdida de competitividad de las exportaciones europeas. En relación con el conjunto de los principales 23 socios comerciales de la eurozona, el euro también se ha apreciado en los últimos meses. Sin embargo, a mediados de la cuarta semana del mes se situaba el 0,5% por debajo del máximo alcanzado en enero de 2004.

La libra esterlina sigue depreciándose frente al euro.

La libra esterlina ha continuado flojeando en las últimas semanas, continuando la senda comenzada en agosto. La impresión de que los tipos de interés británicos han tocado techo obró en contra de la libra esterlina. De esta manera, la moneda de Gran Bretaña bajó el 0,6% frente al euro en las primeras tres semanas y media de noviembre. Sin embargo, respecto al dólar la libra se apreció el 2,5% en el mismo periodo y el 5,4% con relación al final de 2003.

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS
 Octubre 2004

	Última sesión del mes		Tipo de cambio medio	Datos mensuales			Tipo de cambio 24-11-2004
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)		% variación (2)			
				Mensual	s/diciembre 2003	Anual	
Frente al dólar de EE.UU.							
Yen japonés	105,7	-4,0	108,8	-1,2	1,0	-0,6	102,9
Libra esterlina (1)	1,837	1,4	1,807	0,8	3,0	7,7	1,882
Franco suizo	1,195	-4,1	1,234	-2,3	-2,3	-6,8	1,145
Dólar canadiense	1,218	-3,5	1,247	-3,2	-4,9	-5,7	1,178
Peso mexicano	11,54	1,3	11,40	-0,8	1,3	1,9	11,29
Índice efectivo nominal (4)	111,8	-1,8	113,2	-1,5	-1,1	-2,6	109,0
Frente al euro							
Dólar de EE.UU.	1,274	2,6	1,249	2,2	1,6	6,8	1,315
Yen japonés	135,1	-1,5	136,0	1,1	2,6	6,1	135,3
Franco suizo	1,530	-1,4	1,543	0,0	-0,8	-0,4	1,514
Libra esterlina	0,696	1,3	0,691	1,5	-1,5	-0,9	0,700
Corona sueca	9,053	-0,1	9,062	-0,3	0,4	0,6	8,927
Corona danesa (3)	7,433	-0,1	7,438	0,0	-0,1	0,1	7,431
Zloty polaco	4,325	-1,3	4,318	-1,3	-7,3	-6,0	4,216
Corona checa	31,54	-0,4	31,49	-0,3	-2,7	-1,6	31,02
Forint húngaro	246,0	-0,6	246,7	-0,4	-6,7	-3,6	245,1
Índice efectivo nominal (5)	104,9	0,8	104,2	1,1	-0,2	2,8	105,9

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 $\pm 2,25\%$.

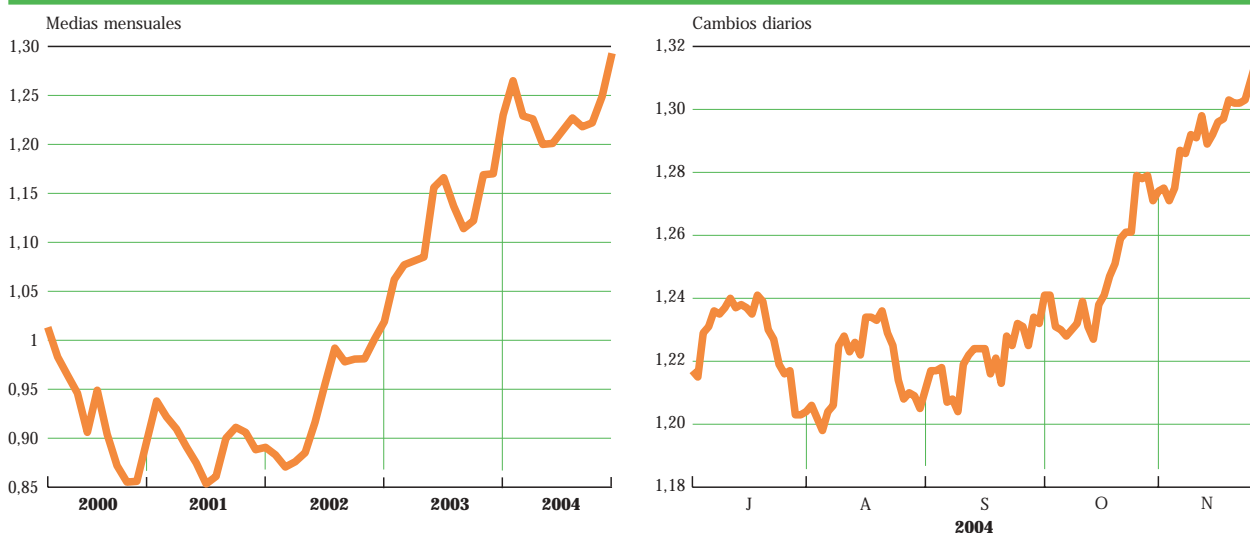
(4) Índice efectivo nominal amplio del dólar de la Reserva Federal de Estados Unidos. Calculado como media ponderada del valor del dólar contra las 26 monedas de los países con mayor volumen de comercio con Estados Unidos. Base: 1-1997 = 100.

(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.

MÁXIMO HISTÓRICO DEL EURO FRENTE AL DÓLAR

Dólares de Estados Unidos por euro



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 24 de noviembre.

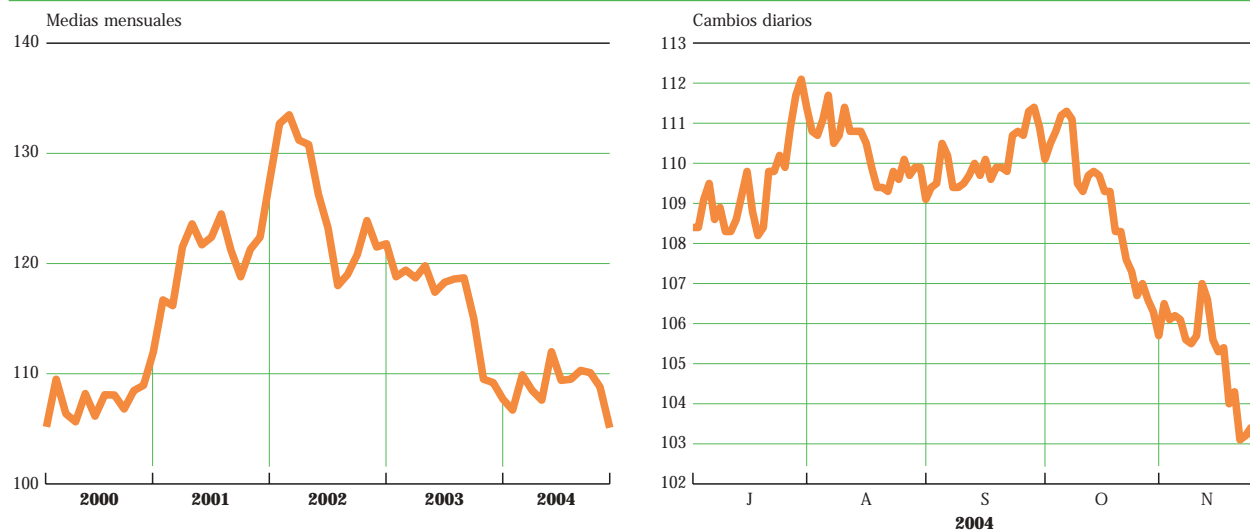
FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

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

La corona sueca se elevó el 1,4% con relación al euro en las tres primeras semanas y media de noviembre y el 1,7% desde el final de 2003. En las tres primeras semanas y media de noviembre el zloty polaco se apreció el 2,6% contra el euro y la corona checa lo hizo el 1,7%. Por su parte, el forint húngaro subió el 0,4% en el mismo periodo.

EL YEN MARCA EL MÁXIMO DE LOS ÚLTIMOS SIETE MESES CONTRA EL DÓLAR

Yenes por dólar



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 24 de noviembre.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

El yen marca el nivel máximo desde el año 2000 contra el dólar.

El yen también se ha apreciado respecto al dólar en las últimas semanas. El día 24 de noviembre el yen se pagaba a 102,9 unidades por dólar, cota máxima desde enero de 2000, reflejando la debilidad de la divisa norteamericana. De esta forma, la moneda nipona presentaba un alza del 4,2% en relación con el dólar sobre el final de 2003.

La rentabilidad de los bonos públicos alemanes marca el mínimo de los últimos diecisiete meses

Se detiene el descenso del rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a largo plazo.

En noviembre, el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos ha experimentado una ligera inflexión al alza, aunque sigue situándose en niveles bajos. Diversos factores explican que se haya detenido la tendencia descendente de los últimos meses. En primer lugar, la reelección del presidente George W. Bush puede significar que van a proseguir los elevados déficit públicos, lo que supone un elemento de presión al alza para las rentabilidades de la deuda pública. En segundo lugar, la aparición de un dato de fuerte creación de empleo en octubre, superior a lo esperado, movió el rendimiento de los bonos hacia arriba. En tercer lugar, la subida del tipo de interés oficial de la Reserva Federal y las expectativas de que continúe subiéndolos también contribuyó al aumento de las rentabilidades de la deuda pública. Finalmente, la cesión del precio del petróleo también se ha hecho notar. De esta manera, el rendimiento de los bonos públicos a diez años se colocó en el 4,25% el día 10 de noviembre, aunque posteriormente

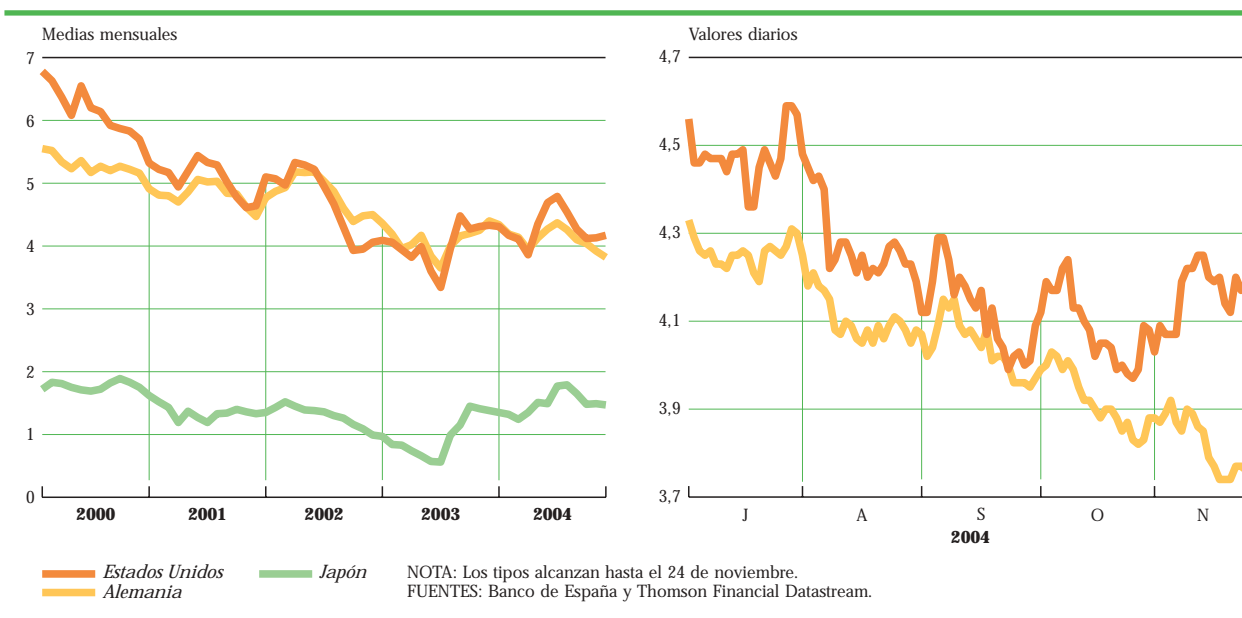
cedió en cierto grado. A mediados de la cuarta semana del mes se situó en el 4,20%, 17 puntos básicos por encima del final de octubre.

La prima de riesgo de los bonos de alto rendimiento anota el nivel mínimo desde 1998.

Por otra parte, la prima de riesgo de los bonos de alto rendimiento ha registrado en noviembre los niveles mínimos desde el verano de 1998. Esto se ha debido a la mejora de la calidad crediticia, al saneamiento de los balances contables de las empresas y a los bajos tipos de interés reinantes. La búsqueda de una mayor rentabilidad por parte de los inversores también ha contribuido. La reducción de la prima de riesgo de los bonos de baja calidad crediticia ha sido muy acusada. Sin embargo, un cambio de ciclo parece ir configurándose. Así, en octubre se incrementó la morosidad de los emisores de estos bonos por primera vez en un año. Para el próximo año se prevé un ascenso de la morosidad.

AMPLIACIÓN DEL DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS ENTRE LA DEUDA PÚBLICA DE ESTADOS UNIDOS Y ALEMANIA

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



La deuda pública europea se desmarca de la norteamericana por el alza del euro.

En las últimas semanas la deuda pública europea se ha desmarcado un poco de la evolución de su homóloga del otro lado del Atlántico, influida por la apreciación del euro frente al dólar. Datos de un moderado crecimiento económico en el área del euro también contribuyeron a la bajada de la rentabilidad de la deuda pública. Así, el rendimiento de los bonos del Estado alemanes a diez años descendió hasta el 3,74% el día 24 de noviembre, marcando el nivel mínimo desde junio de 2003. De este modo, el diferencial de tipos de interés a largo plazo entre Estados Unidos y Alemania se ha ampliado en las últimas semanas hasta 46 puntos básicos.

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	III	Octubre	24 noviembre
Estados Unidos	4,65	4,04	4,05	4,64	4,34	4,13	4,20
Japón	1,27	0,99	1,30	1,59	1,64	1,49	1,40
Alemania	4,80	4,10	4,09	4,26	4,13	3,92	3,74
Francia	4,88	4,13	4,11	4,31	4,16	3,98	3,75
Italia	5,04	4,24	4,24	4,47	4,31	4,08	3,88
España	4,96	4,12	4,12	4,31	4,17	3,97	3,73
Reino Unido	4,93	4,53	4,83	5,14	5,05	4,82	4,61
Suiza	3,02	2,47	2,46	2,74	2,70	2,50	2,35

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

Vuelve el optimismo a los mercados bursátiles

Numerosos índices marcan los máximos de los últimos años tras el retroceso del petróleo y los positivos resultados empresariales.

Las bolsas han evolucionado favorablemente en las primeras semanas de noviembre gracias a la conjunción de diversos factores. Por un lado, el precio del petróleo retrocedió y se extendió la convicción de que ya había tocado techo. Por otro lado, los beneficios publicados de las empresas en el tercer trimestre en general sorprendieron positivamente. Al mismo tiempo, los rendimientos de la deuda pública se mantuvieron en niveles relativamente bajos. Todo ello contribuyó a que el optimismo se impusiera en los mercados bursátiles internacionales y numerosos índices marcaron no ya máximos anuales sino de los últimos años.

La reelección del presidente Bush y los buenos indicadores económicos impulsan las bolsas de Estados Unidos.

La tónica de las bolsas ha sido especialmente favorable en Estados Unidos por una serie de circunstancias específicas. La reelección del presidente George W. Bush fue saludada con alzas por las bolsas norteamericanas, ya que los inversores consideraron que su política económica puede beneficiar en mayor medida a los resultados de las sociedades y a los dividendos que en caso de que se hubiese producido una victoria del candidato del partido demócrata. Además, los indicadores económicos aparecidos sobre la economía estadounidense, como la robusta creación de empleo en octubre, son buenos en general. En este marco, la subida del tipo de interés oficial de la Reserva Federal el día 10 de noviembre apenas afectó a las bolsas, ya que era el movimiento esperado.

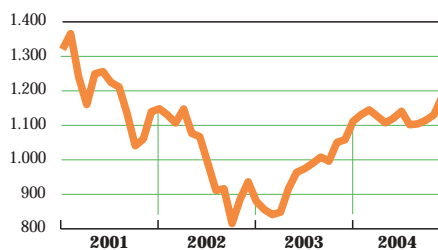
El índice Standard & Poor's 500 presenta una ganancia acumulada del 6%.

Así, el índice Standard & Poor's 500, el día 12 de noviembre, anotó la cota máxima desde agosto de 2001, con una subida del 4,6% en las tres primeras semanas y media de noviembre, llevando el balance acumulado a un alza del 6,3%. Mayor fue el aumento registrado por el tradicional índice Dow Jones Industrials en las tres primeras semanas y media del mes, del 4,9%, si bien el incremento sobre diciembre se colocó en el 0,6%. El índice Nasdaq general, representativo de los valores tecnológicos, no se quedó a la zaga, ascendiendo el 6,5% desde el final de octubre y el 5,0% desde el final de 2003.

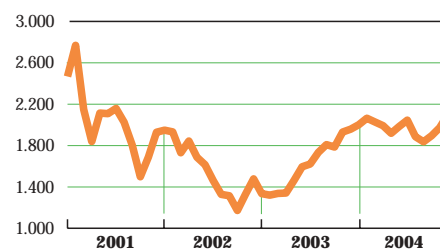
BOLSAS INTERNACIONALES

Índices a fin de mes

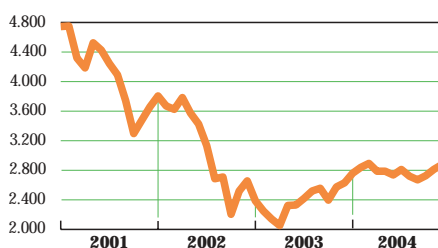
NUEVA YORK (Standard & Poor's 500)



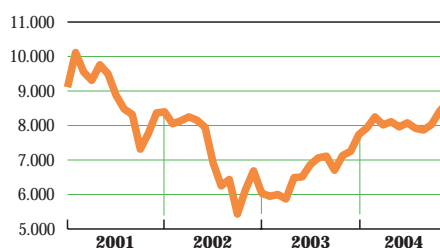
ÍNDICE NASDAQ DE ESTADOS UNIDOS



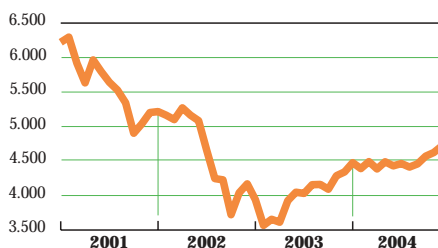
ZONA EURO (DJ Euro Stoxx 50)



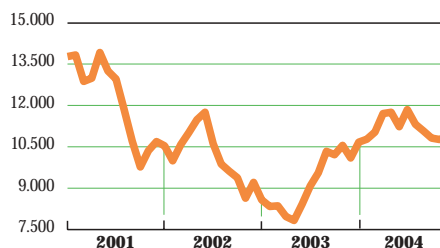
MADRID (IBEX 35)



LONDRES (Financial Times 100)



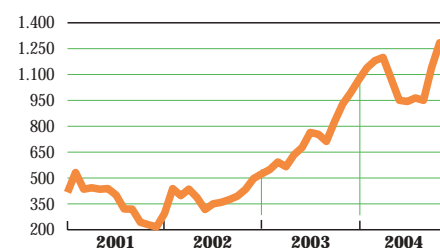
TOKIO (Nikkei 225)



SÃO PAULO (Bovespa)



BUENOS AIRES (Merval)



NOTA: Noviembre 2004, día 24.

FUENTE: Thomson Financial Datastream.

El sector energético y las compañías de servicios públicos anotan las mayores ganancias sobre diciembre.

Todos los grandes sectores del índice Standard & Poor's 500 han tenido un comportamiento positivo en las primeras semanas de noviembre. El sector que presenta una evolución más favorable en lo que va de año sigue siendo el energético, con un alza del 31,6%. También fue notable el ascenso sobre diciembre de las compañías de servicios públicos del 19,4% y de los valores industriales, con un incremento del 13,5%. En el lado contrario, el sector con peor evolución fue el sanitario y farmacéutico, con unas minusvalías del 5,8% respecto al final de diciembre.

La bolsa italiana sube el 12% desde el final de 2003.

Los índices bursátiles de la eurozona han seguido igualmente una trayectoria ascendente en las últimas semanas, aunque la apreciación del euro ha constituido un motivo de preocupación, porque perjudica las exportaciones europeas. El índice DJ Eurostoxx 50, representativo de las mayores empresas del área del euro, a mediados de la cuarta semana de noviembre, mostraba un avance del 2,3% respecto al final del mes anterior y una ganancia acumulada del 4,2%. Los índices de las bolsas de Milán, Madrid y París anotaron máximos anuales en la tercera o la cuarta semana de noviembre. El índice Mibtel de la bolsa italiana registró unas ganancias sobre diciembre del 12,4%, frente a una baja del 0,1% del AEX de la Bolsa de Amsterdam.

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES

29-10-2004

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	Cotización a 24-11-04	
					% variación acumulada	% variación sobre la misma fecha de 2001
Nueva York						
<i>Dow Jones</i>	10.027,5	-0,5	-4,1	2,3	0,6	5,6
<i>Standard & Poor's</i>	1.130,2	1,4	1,6	7,6	6,3	2,7
<i>Nasdaq</i>	1.975,0	4,1	-1,4	2,2	5,0	10,5
Tokio						
	10.771,4	-0,5	0,9	2,0	1,8	1,6
Londres						
	4.624,2	1,2	3,3	7,9	5,4	-10,8
Zona del euro						
	2.811,7	3,1	1,8	9,2	4,2	-23,7
<i>Francfort</i>	3.960,3	1,7	-0,1	8,3	4,0	-19,9
<i>París</i>	3.706,8	1,8	4,2	9,9	5,7	-17,8
<i>Amsterdam</i>	330,5	2,0	-2,1	0,1	-0,1	-33,4
<i>Milán</i>	21.715,0	3,2	9,0	12,2	12,4	-2,8
<i>Madrid</i>	8.418,3	4,8	8,8	18,1	12,0	1,6
Zurich						
	5.363,4	-1,9	-2,3	2,9	0,2	-14,8
Hong Kong						
	13.054,7	-0,5	3,8	7,1	11,3	23,6
Buenos Aires						
	1.287,1	12,7	20,1	38,4	10,3	454,4
São Paulo						
	23.052,0	-0,8	3,7	28,2	9,6	81,5

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

El índice FT 100 de la Bolsa de Londres marca el nivel máximo desde junio de 2002.

Fuera del área del euro, el índice Financial Times 100 de la Bolsa de Londres también registró un máximo anual en la tercera semana del mes y consiguió un aumento del 5,4% sobre el final de 2003. El índice SMI de la bolsa suiza logró recuperar la par del ejercicio y el día 24 de noviembre se situaba el 0,2% por encima del final del año precedente. El índice Nikkei 225 de Japón, en las primeras semanas de noviembre, superó transitoriamente la cota de los 11.000 puntos, pero en el día 24 del mismo mes el balance acumulado del año era de un modesto 1,8%.

El IBEX 35 registra la cota máxima desde diciembre de 2001.

La bolsa mexicana anota un nuevo récord alcista.

En cuanto a la bolsa española, el índice IBEX 35 prosiguió la racha alcista y el día 24 de noviembre marcó el nivel máximo desde diciembre de 2001. En esta fecha se colocaba en los 8.668,0 puntos, con una elevación del 3,0% sobre el final de octubre y del 12,0% respecto al final de 2003.

Por lo referente a las bolsas de los países emergentes, el índice Hang Seng de la Bolsa de Hong Kong subió un 7,2% en las tres primeras semanas y media de noviembre, con lo que las ganancias sobre diciembre se elevaron al 11,3%. Respecto a las bolsas latinoamericanas, tuvieron una evolución desigual. El índice IPC de la bolsa mexicana registró un nuevo máximo histórico el día 18 de noviembre, con un alza acumulada del 35,4%. El índice Bovespa de la bolsa brasileña ascendió el 5,7% en las primeras tres semanas y media de noviembre, con un aumento del 9,6% sobre diciembre, a pesar de un aumento del tipo de interés del Banco de Brasil. El índice Merval de la bolsa argentina bajó el 8,2% en las primeras tres semanas y media de noviembre, pero ostentaba unas plusvalías acumuladas del 10,3%.

FUERTE RECUPERACIÓN DE LOS BENEFICIOS DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35

Después de que los beneficios de las empresas españolas del índice selectivo IBEX 35 cayeran el 15% en el primer trimestre en relación con el mismo periodo de 2003 y de que sólo experimentasen un ligero aumento anual en el conjunto del primer semestre, en el tercer trimestre subieron el 46%. De este modo, en el periodo enero-septiembre los resultados de las empresas del principal índice bursátil español registraron un crecimiento del 15% en relación con el mismo periodo del año anterior. La mejora de los beneficios de las mayores empresas españolas cotizadas en el tercer trimestre se debió a unas mayores ventas, a la ampliación de los márgenes y a operaciones de carácter extraordinario.

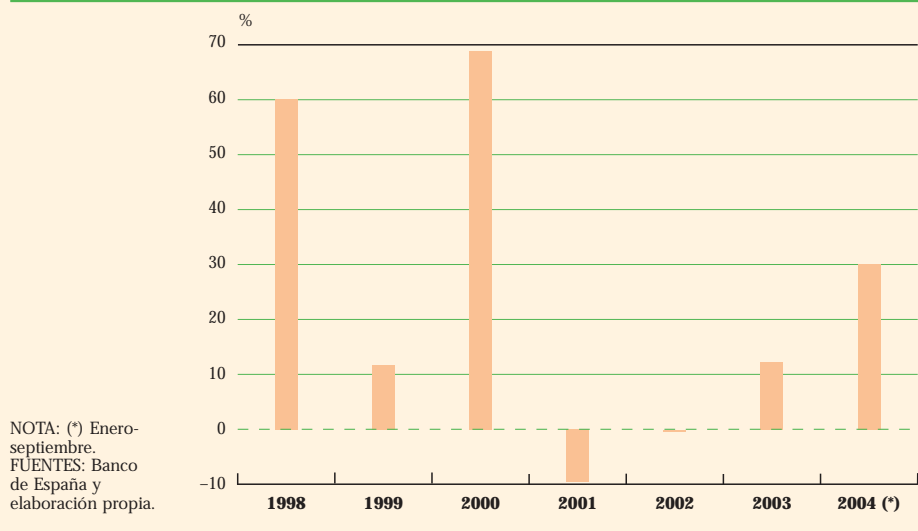
Prácticamente todas las empresas del IBEX 35 presentaron resultados positivos en los nueve primeros meses del ejercicio. La excepción fue Sogecable, la plataforma de televisión de pago, que sufrió pérdidas, si bien fueron inferiores a las del mismo periodo del año pasado. De las empresas que obtuvieron beneficios, la mayoría los aumentaron notablemente. No obstante, tanto Zeltia, la compañía farmacéutica, como la constructora Acciona los redujeron considerablemente a causa de los ingresos extraordinarios logrados en 2003. También experimentaron reducciones, pero de menor calado, las empresas NH Hoteles, la tecnológica Gamesa y la tabaquera Altadis.

Entre las empresas que elevaron sus beneficios en los tres primeros trimestres del año destaca el alza del 225% de Arcelor y del 114% de Acerinox, gracias al aumento del precio del acero. Los beneficios de los bancos crecieron considerablemente, encabezados por el grupo Santander, si bien éste incluyó resultados atípicos. Aparte de Acciona por los motivos mencionados más arriba, los resultados de las constructoras están evolucionando bien. Los beneficios de Telefónica, afectada por el coste de un expediente de regulación de empleo, subieron el 5%.

Esta recuperación de los beneficios ha apoyado las cotizaciones, como se comenta en el apartado correspondiente. A su vez, la buena marcha de la bolsa ha animado la contratación. Así, la negociación de acciones en las bolsas españolas este año está superando los niveles máximos que anotó en 2003 después de los descensos registrados en los dos años precedentes. De esta manera, el volumen de contratación de acciones en el mercado bursátil español subió el 30% en los nueve primeros meses del ejercicio con relación al mismo periodo del año anterior.

LA CONTRATACIÓN EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS SUBE HASTA NIVELES RÉCORD

Variación interanual del volumen de contratación de acciones



Por sectores, la negociación de acciones fue irregular. Así, la contratación del sector de comunicación se elevó el 45% en relación con los tres primeros trimestres de 2003. El volumen de negociación de los bancos también subió por encima de la media, el 35%. Las transacciones de acciones eléctricas aumentaron el 10%. Por el contrario, la contratación de empresas de la construcción cayó el 41% en el periodo considerado.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

La demanda interior tira de la economía española

El crecimiento del PIB de la economía española se estabiliza en el 2,6% interanual en el tercer trimestre.

En el tercer trimestre de 2004, el producto interior bruto (PIB) generado por la economía española ascendió a 199.889 millones de euros, según los datos corregidos de efectos estacionales y de calendario publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE). Esta cifra supone un crecimiento del 2,6% interanual en términos reales, la misma tasa anotada en el trimestre anterior. De este modo, se aplanan el perfil de suave desaceleración observado en la primera mitad del ejercicio. Cabe destacar el avance de la demanda interna, un 4,4% interanual, mientras que el sector exterior amplió su detracción al PIB en 4 décimas, hasta los 2 puntos porcentuales.

Elevado crecimiento del consumo.

El consumo de los hogares, que representa el 60% del PIB, mantuvo un ritmo de crecimiento elevado, el 3,4%. La continuada creación de empleo y las holgadas condiciones de financiación siguen impulsando el avance sostenido del consumo de las familias. En otro ámbito, el consumo de las administraciones públicas presenta una evolución expansiva, con una tasa de variación interanual del 4,4%, una décima más que en los dos trimestres precedentes.

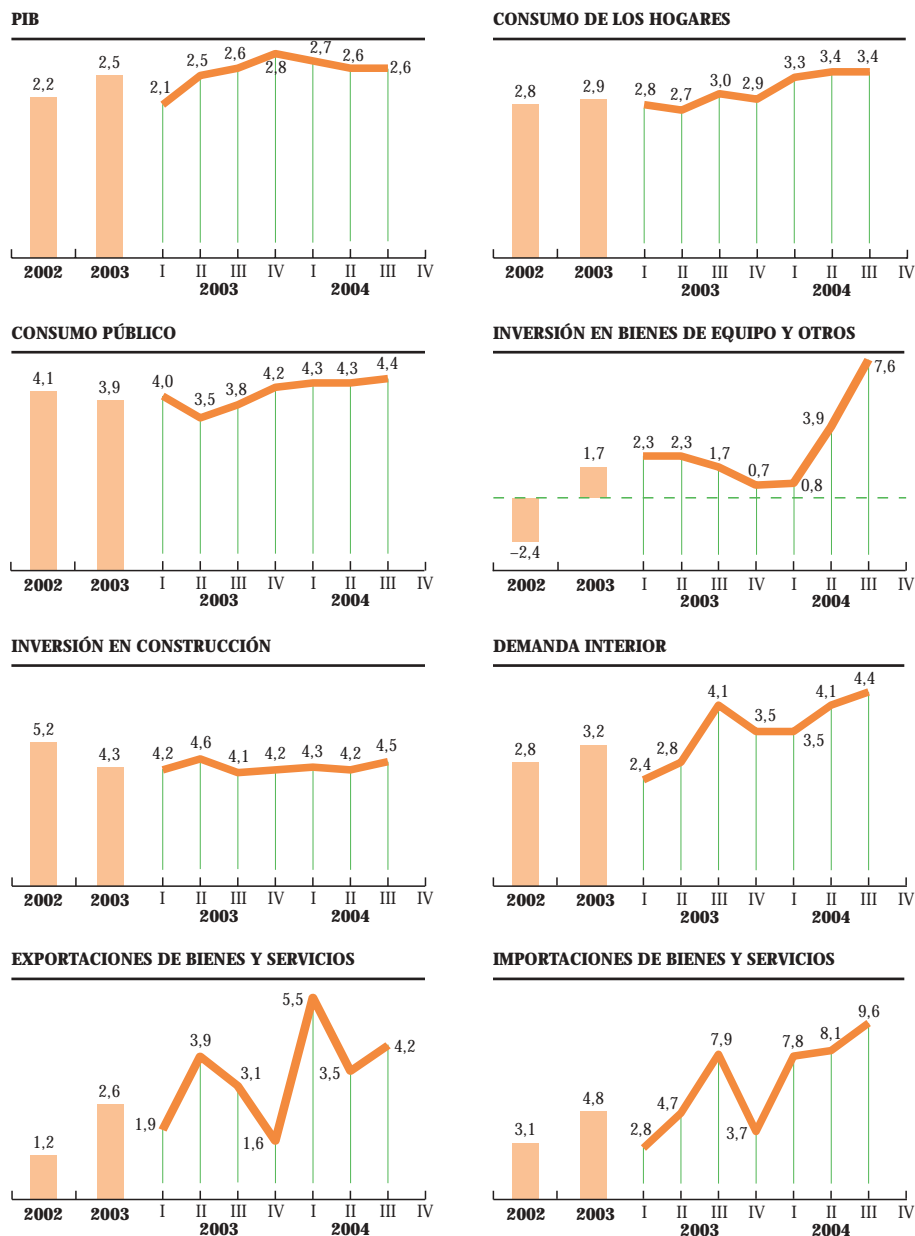
Fuerte relanzamiento de la inversión en bienes de equipo.

La formación bruta de capital fijo sobresale como la estrella de la actual coyuntura. Así, la inversión aceleró su crecimiento hasta un aumento del 5,9% con relación al tercer trimestre de 2003. En cuanto a sus componentes, la inversión en bienes de equipo prosiguió su relanzamiento hasta mostrar una alza interanual del 9,8%, cuando tan sólo dos trimestres antes presentaba una tasa de variación negativa. Al propio tiempo, la inversión en construcción, lejos de aminorar, se avivó hasta avanzar el 4,5% en términos interanuales, 3 décimas más que en el trimestre anterior.

El sector exterior detrae dos puntos al crecimiento del PIB.

Por lo referente al sector exterior, tanto las exportaciones como las importaciones aumentaron su dinamismo, aunque las últimas en mayor grado. Las exportaciones anotaron un incremento interanual del 4,2% frente al 3,5% en el segundo trimestre. Las exportaciones de bienes se aceleraron hasta una variación interanual del 6,5%. Las exportaciones de servicios mostraron una caída del 1,8%, debido principalmente a una menor demanda turística. No obstante, este descenso fue 3 décimas menor al presentado en el trimestre precedente. Por otra parte, las importaciones registraron un ascenso del 9,6%, estimuladas por la fortaleza de la demanda interna y por la pérdida de competitividad-precio.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESPAÑA POR COMPONENTES DE DEMANDA
 Porcentaje de variación interanual (*)



NOTA: (*) Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario. FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

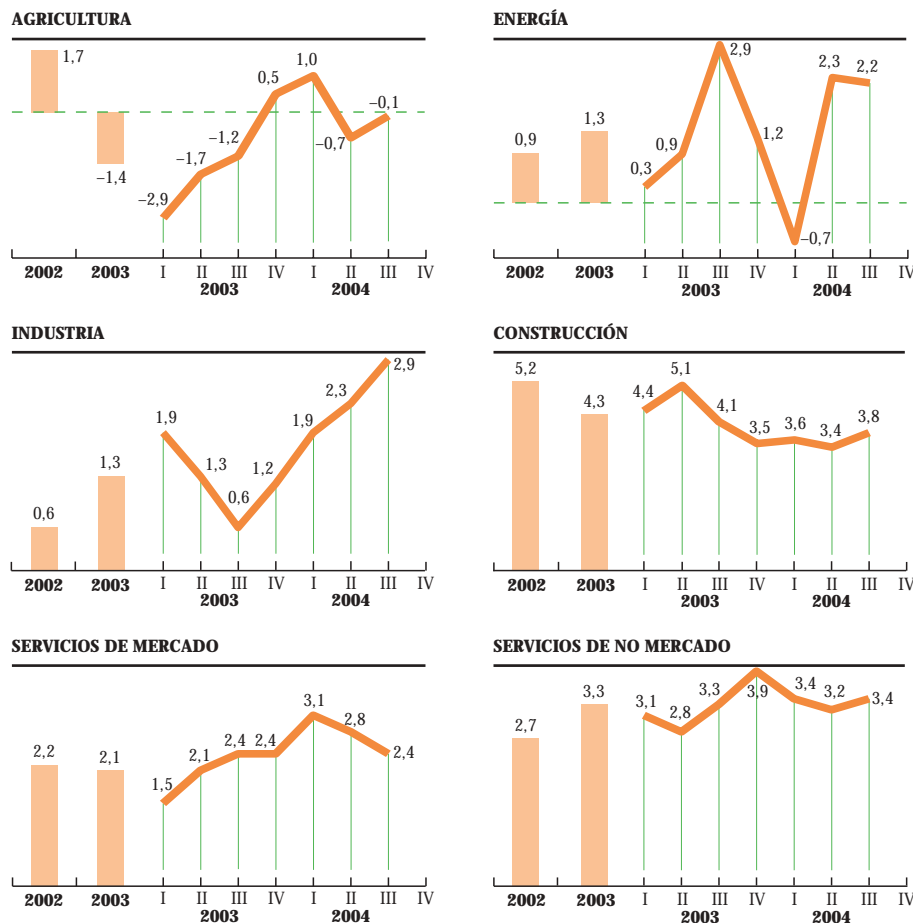
Recuperación del sector industrial, mientras los servicios de mercado se desaceleran.

Desde el punto de vista de la oferta, prosiguió la recuperación del sector industrial en el tercer trimestre, con una elevación de su valor añadido bruto del 2,8% interanual, medio punto más que durante los tres meses anteriores. En sentido contrario, los servicios de mercado continuaron ralentizándose, con un ritmo de avance del 2,4%, 4 décimas menos que el periodo anterior. Por el contrario, los servicios públicos intensificaron su crecimiento hasta el 3,4%, dos décimas más que en el segundo trimestre.

Debilidad del sector primario.

Por otra parte, las ramas agrarias y pesqueras continúan presentando un tono de debilidad, con una ligera contracción interanual del 0,1%. No obstante, la bajada fue menor a la registrada en el trimestre precedente.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESPAÑA POR SECTORES DE OFERTA
Porcentaje de variación interanual (*)



NOTA: (*) Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario. FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Indicadores de actividad: la demanda interna mantiene todavía un considerable dinamismo

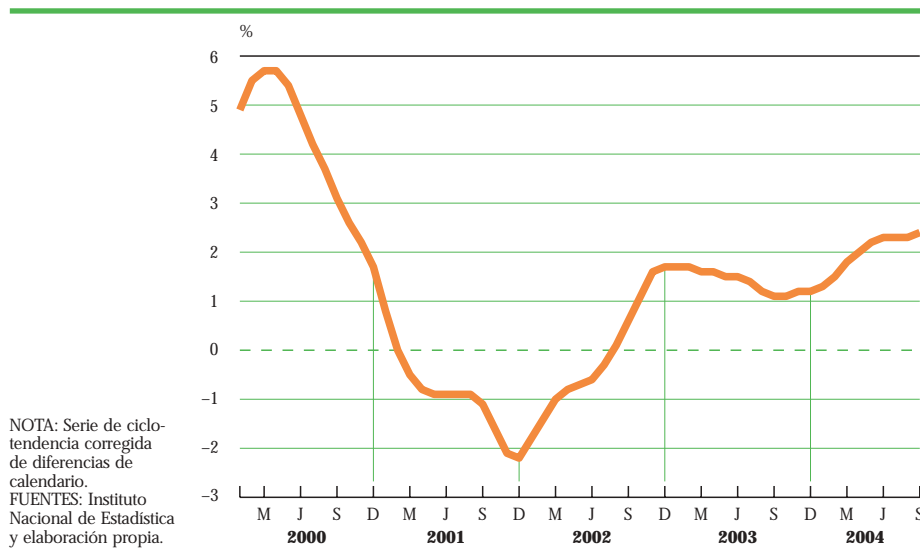
La actividad económica continúa creciendo a un ritmo relativamente sostenido en los últimos meses.

El último trimestre del año se está encarando sin cambios apreciables en las tendencias apuntadas por la contabilidad nacional. El consumo privado mantiene un ritmo de avance notable, aunque parece haber moderado su impulso en los últimos meses. En cambio, la inversión en bienes de equipo continúa creciendo intensamente y la actividad constructora sigue mostrando un apreciable dinamismo. De momento, el sector exterior continúa siendo el eslabón más débil de la actividad económica española.

La producción industrial mantiene una recuperación moderada...

En septiembre, el índice de producción industrial creció un 3,4% con respecto al mismo mes del año anterior, inscribiéndose en una senda de crecimiento moderadamente ascendente (por debajo del 2,5%, en términos de ciclo tendencia), aunque muy atenuada en los últimos meses. De enero a septiembre, las ramas que tuvieron un comportamiento más expansivo fueron las correspondientes a la metalurgia, la maquinaria industrial y la maquinaria y material eléctrico, con incrementos medios en estos nueve meses situados entre el 5% y el 9%.

COBRA MAYOR LENTITUD LA RECUPERACIÓN EN LA INDUSTRIA Variación interanual del índice de producción industrial



...aunque algunas ramas industriales continúan soportando fuertes caídas.

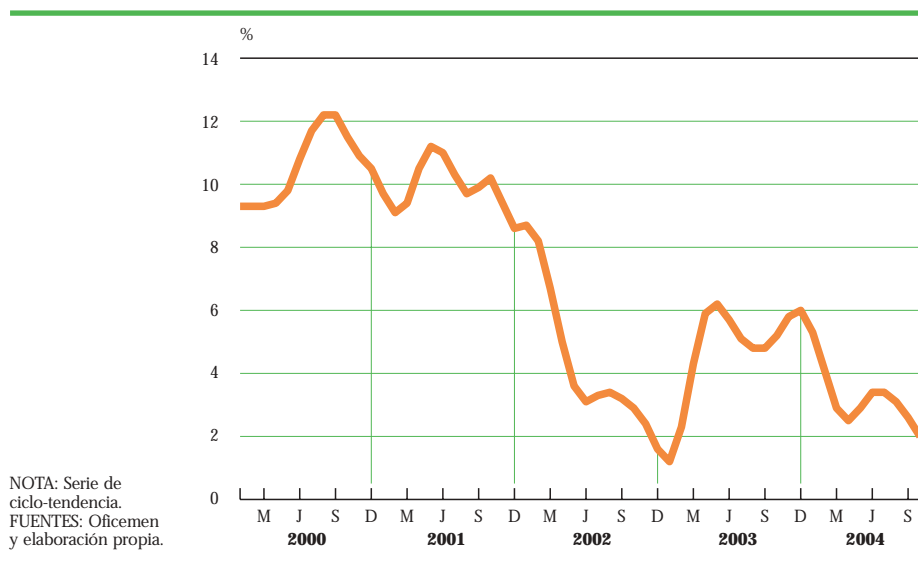
También la producción de vehículos a motor (que tiene una elevada participación relativa en el índice general) aumentó en dicho periodo un 3,7%, mostrando una clara tendencia a acelerarse en la segunda mitad del año. En sentido opuesto, destacan las fuertes caídas en la fabricación de equipos informáticos, elaboración de tabaco e industria del cuero (entre el 12% y el 19%, de enero a septiembre) y las más moderadas, pero igualmente significativas registradas en la industria textil (4,7%) y confección y peletería (1,6%).

Se desacelera el consumo de cemento pero otros indicadores de la construcción cobran un renovado impulso.

En cuanto a la construcción, algunos indicadores contemporáneos muestran en los últimos meses un dinamismo comparativamente menor que en la etapa precedente. Se observa, por ejemplo, que el consumo de cemento refleja una progresiva desaceleración del crecimiento en términos de ciclo tendencia, si bien, el aumento correspondiente al tercer trimestre (3,9% con respecto al mismo periodo del año anterior) continúa siendo relativamente elevado. Por contra, algunos indicadores anticipados, como la licitación oficial y el número de viviendas incluidas en visados de obra nueva recobraron un nuevo impulso durante el tercer trimestre del año.

EL CONSUMO DE CEMENTO TIENDE A DESACELERARSE

Variación interanual del consumo de cemento



Pobres resultados en el turismo...

En cuanto a los servicios, predomina en general el tono expansivo con algunas excepciones. La más importante es la referente al turismo, que presentó un balance muy pobre en los nueve primeros meses del año. Con todo, los resultados de la temporada estival fueron algo mejores de lo que se temió en principio. De julio a septiembre, el número de turistas extranjeros creció un 1,4% con respecto al mismo periodo del año anterior (1,9% en el conjunto del año), y la caída de las pernoctaciones de no residentes en hoteles nacionales (1,2%) fue proporcionalmente menor que la registrada en la primera mitad del año. También los resultados correspondientes a octubre fueron muy satisfactorios, con aumentos significativos tanto en el total de visitantes extranjeros como en el número de pernoctaciones registradas, debido en gran parte a la benignidad del clima del que se gozó en dicho mes. Pero en cualquier caso, los ingresos por turismo contabilizados en la balanza de pagos en los ocho primeros meses del año cayeron un 0,5% en términos nominales (cerca de un 3,5% real).

...en contraste con el tono expansivo de otros servicios. No obstante, el sector de comercio ha perdido fuelle últimamente...

En cambio, las tecnologías de la información y la comunicación, el transporte y el comercio reflejaban hasta agosto una clara trayectoria expansiva, a tenor de la evolución de los índices de actividad del sector de servicios, elaborados por el Instituto Nacional de Estadística (INE). En el sector de comercio, sin embargo, el panorama es menos optimista si se atiende a los resultados de la encuesta de coyuntura del propio INE, que revela un crecimiento muy limitado del índice de ventas (1,0% real, descontando la inflación) durante el tercer trimestre del año. Este resultado coincide con el deterioro del índice de confianza del sector, que cayó a 11 puntos negativos (saldo neto en porcentaje) en octubre, según la encuesta de la Comisión Europea.

...mientras que los resultados en los transportes continúan sujetos a grandes disparidades.

En cuanto al transporte, se observan resultados muy dispares, tal como viene sucediendo en los últimos meses. De julio a octubre, el tráfico aéreo de pasajeros creció un 7,2% interanual, tasa ciertamente elevada, aunque algo inferior a la media registrada en la primera mitad del año. Este resultado contrasta con el modesto crecimiento de los pasajeros

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2004					
			I	II	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre
Industria								
Consumo de electricidad (1)	3,8	4,8	3,7	2,8	4,9	4,2	5,5	4,0
Índice de producción industrial (2)	0,2	1,4	1,4	2,5	1,7	1,5	3,4	...
Indicador de confianza en la industria (3)	-5,7	-0,9	-3,0	-2,0	-3,0	-3,0	-2,0	-2,0
Utilización capacidad productiva (4)	78,5	79,1	78,7	79,3	-	80,5	-	80,5
Imp. bienes interm. no energ. (5)	6,4	3,3	0,6	6,4	12,5	11,6	4,2	...
Construcción								
Consumo de cemento	4,7	4,8	5,6	2,8	-0,6	9,5	4,3	-7,6
Indicador de confianza en la construcción (3)	-2,3	-1,5	-1,0	-2,7	-6,0	-9,0	-10,0	-11,0
Viviendas (visados obra nueva)	4,3	21,4	8,0	9,2	10,7	34,5	9,2	...
Licitación oficial	13,1	-10,9	8,9	-31,2	78,6	66,2	5,9	...
Servicios								
Ventas comercio minorista	5,7	5,7	6,7	5,5	6,3	2,6	3,1	...
Turistas extranjeros	4,5	-0,3	5,4	0,3	0,6	-0,8	5,7	8,8
Ingresos turismo	-2,9	3,7	4,0	-2,2	-3,7	-0,7	...	...
Mercancías ferrocarril (Tm-km)	-0,7	1,7	6,4	6,2	-9,2	-4,9	-10,8	...
Tráfico aéreo pasajeros	-1,1	7,5	11,0	6,7	7,9	5,1	6,7	9,4
Consumo de gasóleo automoción	6,2	8,0	7,8	6,8	6,5	7,0	...	...

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

(2) Filtrado de diferencias del calendario laboral.

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

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

(5) En volumen.

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

transportados por carretera (1,6% interanual durante el tercer trimestre), la evolución negativa de los usuarios del ferrocarril (descenso del 0,7%) y la caída en el transporte de mercancías por dicho medio (8,5%) en el periodo citado.

El consumo está moderando su ritmo de avance en la recta final del año.

Desde la perspectiva de la demanda, se observaba una tendencia de crecimiento del consumo bastante estable hasta el mes de septiembre, a tenor del indicador de disponibilidades de bienes de dicha naturaleza (producción interior + importaciones - exportaciones) elaborado por el Ministerio de Economía. En los últimos meses, sin embargo, se aprecia una mayor moderación en las tasas de crecimiento de algunos indicadores. Un claro ejemplo de ello es el descenso interanual del 1,7% en las matriculaciones de automóviles de turismo correspondientes al mes de octubre, en contraste con las elevadas tasas anteriores. En el mismo sentido, las importaciones de bienes de consumo aumentaron un 11,5% interanual durante el tercer trimestre, frente al 18,4% registrado en los seis meses precedentes.

Por contra, la inversión en bienes de equipo refleja un apreciable dinamismo.

En cambio, los indicadores correspondientes a la inversión en bienes de equipo mantienen, en general, un tono fuertemente expansivo. El indicador de disponibilidades correspondiente crecía por encima del 16% durante el tercer trimestre, de acuerdo con la progresiva aceleración de la

producción interior y el fuerte impulso de las importaciones. Sólo las matriculaciones de vehículos de carga se separaron en octubre de la pauta general, con un descenso interanual del 2,8%.

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2004					
			I	II	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre
Consumo								
Producción de bienes de consumo (*)	2,4	0,2	-0,1	-0,7	-1,3	-0,1	1,9	...
Importación de bienes de consumo (**)	5,0	10,0	20,4	16,6	8,7	13,5	12,7	...
Matriculaciones de automóviles	-6,6	3,8	20,9	9,6	3,8	7,3	6,2	-1,7
Crédito al consumo de bienes duraderos	12,6	1,6	3,7	4,8	-	-	-	-
Indicador de confianza de los consumidores (***)	-11,6	-13,7	-11,7	-9,3	-11,0	-11,0	-13,0	-12,0
Inversión								
Producción de bienes de equipo (*)	-4,9	0,5	1,3	3,7	4,2	2,8	5,1	...
Importación de bienes de equipo (**)	-5,8	16,8	18,7	14,3	48,2	21,2	2,6	...
Matriculación de vehículos industriales	-6,0	13,5	14,9	13,1	3,9	12,0	14,9	-2,8
Comercio exterior (**)								
Importaciones no energéticas	3,7	7,4	8,9	10,6	17,3	13,7	6,2	...
Exportaciones	1,4	6,2	7,3	2,2	15,4	1,8	2,4	...

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.

Sector energético: fuerte crecimiento de la demanda en 2003

Se acelera el consumo de energía final en 2003.

En 2003, el crecimiento del consumo de energía final (demandada por los consumidores finales) se situó en un 5,4%, en contraste con el moderado crecimiento del año anterior (1,9%). En este contexto, el consumo de productos petrolíferos aceleró su ritmo de expansión al 4,2%, frente al 0,7% registrado en 2002. De modo similar, el incremento del consumo eléctrico pasó al 6,3% (2,7% en 2002). El gas, por su parte, con un crecimiento del 11,4% (alrededor de 4 puntos porcentuales más que en 2002), continuó mostrando un gran dinamismo, mientras que en el otro extremo, prosiguió el declive del consumo de carbón, que retrocedió un 2,0% (frente al descenso del 2,3% en 2002).

Aumenta la generación hidroeléctrica, permitiendo un menor uso de carbón y combustibles fósiles en la producción de electricidad.

En cambio, la demanda de energía primaria (que incluye también los consumos de los propios sectores energéticos) moderó su crecimiento al 3,0%, 0,4 puntos porcentuales menos que en 2002. Cabe destacar, al respecto, el descenso de la producción termoeléctrica –alimentada con carbón y combustibles fósiles–, debido a la significativa recuperación de la generación hidroeléctrica en el conjunto del año. No se produjo, a pesar de ello, ningún avance apreciable en términos de eficiencia. En efecto, continuó aumentando la intensidad energética (toneladas equivalentes de

petróleo por unidad de PIB), que es mayor ahora que en los inicios de la década de los ochenta, aunque hay que situar dicha evolución en el proceso de convergencia con los estándares europeos.

CONSUMO DE ENERGÍA FINAL EN ESPAÑA

	2002		2003		% de variación
	Ktep (*)	% de participación	Ktep (*)	% de participación	
Carbón	2.486	2,6	2.436	2,4	-2,0
Productos petrolíferos	57.642	60,3	60.034	59,5	4,2
Gas	14.175	14,8	15.793	15,7	11,4
Electricidad	17.801	18,6	18.919	18,8	6,3
Renovables	3.559	3,7	3.666	3,6	3,0
Total	95.664	100,0	100.849	100,0	5,4

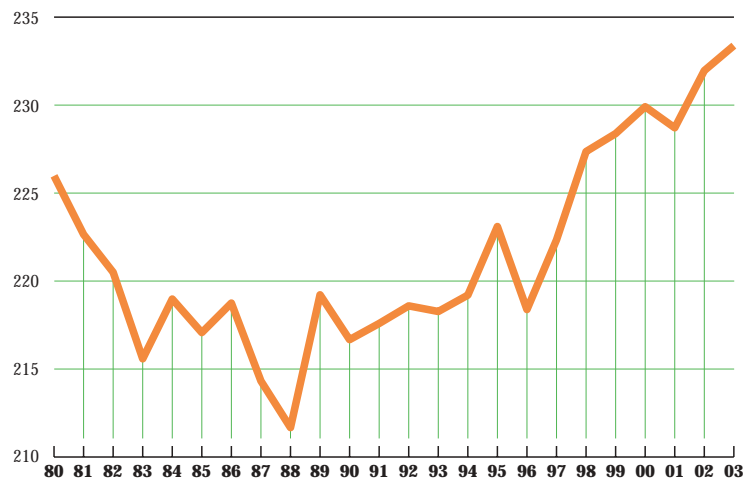
NOTA: (*) Ktep: miles de toneladas equivalentes de petróleo.
FUENTE: Ministerio de Economía.

El aumento de la actividad económica y las mayores temperaturas extremas explican el incremento del consumo de electricidad.

El aumento del consumo final de electricidad en el periodo considerado respondió al buen tono de la actividad económica y a las mayores temperaturas extremas registradas en comparación con el año anterior. En resumen, el consumo industrial creció un 5,9%, el del transporte un 6,9% y el de los sectores doméstico y terciario un 6,6%. Desde la perspectiva de la oferta, el fuerte aumento de la generación hidroeléctrica, cercano al 66%, sitúa a dicha fuente energética en los niveles medios históricos. En cambio, la producción en centrales nucleares cayó un 1,8%, y también la producción con centrales de carbón disminuyó un 7,9%, pasando a representar poco menos del 30% la participación de esta última en el balance eléctrico nacional.

AUMENTA LA INTENSIDAD ENERGÉTICA

Toneladas equivalentes de petróleo por unidad de PIB (*)



NOTA: (*) Millones de euros, a precios constantes de 1995.
FUENTE: Ministerio de Economía.

Sigue cayendo la demanda de gasolina debido al fenómeno de dieselización del parque automovilístico español.

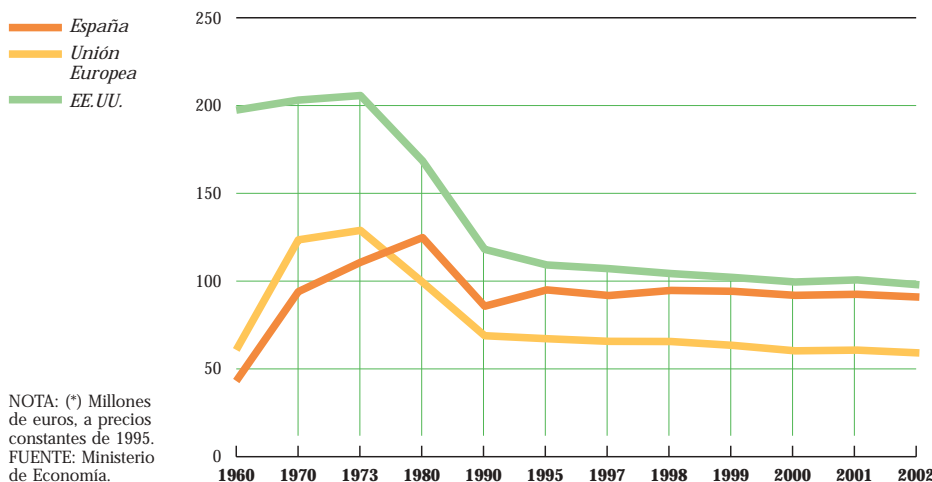
En cuanto a los productos petrolíferos, el crecimiento mayor correspondió a la demanda del transporte y para usos finales de la industria. Por contra, el consumo en el sector residencial y terciario fue menor, lo que se explica tanto por las condiciones climáticas en dicho ejercicio como por la penetración en el mercado del gas natural. Por productos, continúa el crecimiento de la demanda de gasóleo para automoción (cerca al 8,0%), derivado de la mayor actividad del transporte de mercancías y del crecimiento del parque de turismos diesel. Se registró, también, un fuerte aumento del consumo de querosenos (4,8%) debido a la reactivación del transporte aéreo. Por otra parte, la dependencia de la economía española respecto al petróleo sigue siendo en términos relativos muy elevada y se sitúa claramente por encima de la media europea, acercándose al elevado promedio de Estados Unidos.

Desciende la demanda final de carbón.

La caída de la demanda final de carbón en 2003 obedeció al descenso de los consumos de la siderurgia (0,9%), de las fábricas de cemento (9,7%) y del sector residencial, prácticamente abocado a extinguirse este último, debido a su sustitución por otros combustibles. En sentido amplio –incluyendo la demanda de otros productores de energía–, el consumo total de dicho combustible disminuyó en un 7,2%, debido fundamentalmente a la significativa recuperación de la generación hidroeléctrica.

ESPAÑA MANTIENE UNA FUERTE DEPENDENCIA RESPECTO AL PETRÓLEO

Toneladas equivalentes de petróleo por unidad de PIB (*)



El sector gasístico continúa protagonizando un fuerte ritmo expansivo.

Tal como indicábamos al principio, el comportamiento del sector gasístico continúa siendo el más dinámico. Las ventas para usos doméstico-comerciales aumentaron un 10,4%; para usos industriales, un 12,3%; y para generación eléctrica, un 41,8%. La cuota de participación de dicho sector en el mercado continúa en expansión, abarcando el 15,6% del consumo total de energía primaria en 2003, un punto más que en 2002. El ritmo expansivo del sector se apoya en el constante crecimiento de la infraestructura gasista de transporte y distribución, la entrada sucesiva en servicio de nuevas plantas de ciclo combinado (que utilizan gas natural como combustible) y en la incorporación de nuevos clientes.

MERCADO DE TRABAJO

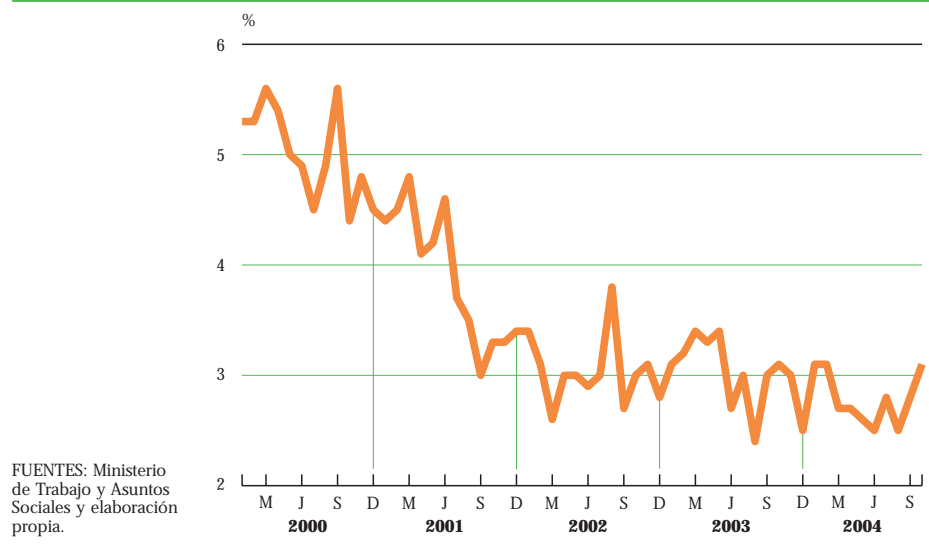
El empleo mantiene el tono en octubre

La afiliación a la Seguridad Social se acelera notablemente en octubre...

El número de afiliados en alta a la Seguridad Social aumentó en 120.674 personas en octubre, algo más del doble que en el mismo mes del año anterior. Por ello, el ritmo de avance de la afiliación se recuperó ostensiblemente hasta situarse en un 3,1% interanual, tres décimas de punto por encima del mes precedente, y en valores máximos del año.

MAYOR VIGOR DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

Variación interanual del número de afiliados en alta a la Seguridad Social



...tanto por las altas de trabajadores extranjeros como españoles.

La recuperación del crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social fue especialmente visible entre la población española, aunque entre los extranjeros el incremento mantuvo un ritmo mucho más intenso y también algo superior al de meses anteriores. En el primer caso, el crecimiento llegó al 2,4% y en el segundo, al 14,9% interanual. Los extranjeros afiliados a la Seguridad Social alcanzaron la cifra de 1.095.212 a final de octubre, es decir, un 6,3% del total (un 5,7% el mismo mes de 2003).

Recuperación intensa de la afiliación en los servicios y construcción y debilidad en la industria.

La mejora del tono de la afiliación fue particularmente intensa en el ámbito de los servicios, lo que consolidó la tónica positiva iniciada en los meses de verano. La construcción, por su parte, también mostró un panorama favorable consolidando el perfil de solidez de meses anteriores. En ambos casos el aumento de los afiliados fue muy intenso, un 4,7% y un 5,0% respectivamente. La industria, en cambio, mantuvo la línea de modesta destrucción de empleo de los últimos meses.

INDICADORES DE EMPLEO

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2004			
			I	II	III	Octubre
Afiliados a la Seguridad Social						
Asalariados	3,5	3,2	2,9	2,4	2,6	3,1
<i>Industria</i>	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
<i>Construcción</i>	5,8	4,3	4,4	4,3	4,6	5,0
<i>Servicios</i>	4,4	4,1	4,3	3,7	4,0	4,8
No asalariados	0,9	2,3	3,2	3,2	3,2	3,2
Total	3,0	3,0	2,9	2,6	2,7	3,1
Población ocupada (*)	2,0	2,7	2,6	2,3	2,5	-
Puestos de trabajo (**)	1,4	1,7	2,1	2,0	2,1	-
Contratos registrados (***)						
Indefinidos	-1,6	-1,0	10,0	16,3	18,2	-3,5
Temporales	1,1	3,9	14,4	13,7	14,7	-5,7
Total	0,9	3,4	13,9	13,9	15,0	-5,5

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

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

(***) En el INEM.

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

El empleo autónomo se muestra más dinámico que el asalariado.

Por otra parte, también continuó en octubre la solidez del aumento de los afiliados autónomos no agrarios a la vez que se registraba una apreciable recuperación del empleo asalariado. En los diez primeros meses del año el empleo autónomo no agrario creció un 4,0%, claramente por encima del año anterior y también con más intensidad que el empleo asalariado, que, a su vez, aumentó un 3,1%.

Los datos de contabilidad nacional reflejan también el buen momento del empleo.

Cifras algo más retrasadas, correspondientes a la contabilidad nacional trimestral, mostraron un crecimiento sostenido del empleo en el tercer trimestre. En efecto, el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aumentó un 2,1% interanual en ese periodo, una décima por encima del trimestre anterior. Por sectores, las tendencias se asimilaron en líneas generales a las apuntadas por los datos de afiliación excepto para el sector terciario donde el empleo, pese a crecer a ritmos elevados, presentó una cierta pauta de desaceleración.

Los contratos registrados disminuyen en octubre por primera vez en tres años.

Sensiblemente distinta fue la tónica de los nuevos contratos registrados en el Instituto Nacional de Empleo (INEM) que, por primera vez en más de un año, disminuyeron respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. El descenso en el mes, un 5,5%, no impidió que en el conjunto del periodo enero-octubre la contratación presentara un aumento todavía muy importante, un 11,7%, con tasas similares para la contratación indefinida y la temporal. En cambio, los contratos a tiempo parcial mostraron un especial dinamismo, con un aumento del 19,9% hasta octubre.

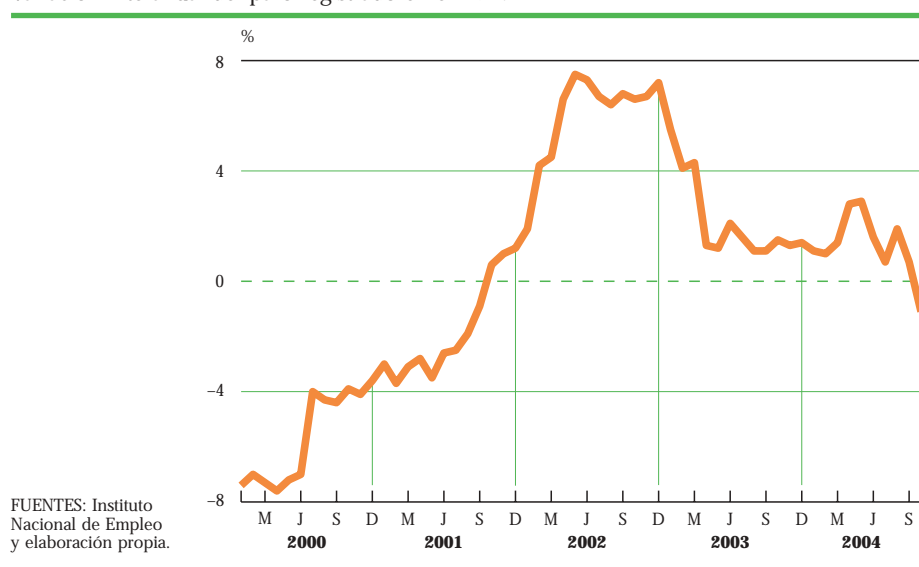
El paro registrado experimenta en octubre un aumento menor de lo habitual en este periodo.

El número de parados registrados en el INEM aumentó en 30.557 en octubre para situarse en un total de 1.648.972 a final de mes. Este aumento, habitual en esta época del año, fue prácticamente la mitad del mismo mes del año anterior, con lo que el ritmo de variación del desempleo se moderó nuevamente alcanzando cotas negativas por vez primera desde septiembre de 2001.

La mejora es especialmente visible entre los demandantes de un primer empleo.

La mejora de la situación en octubre fue visible en los distintos sectores productivos pero especialmente intensa en el colectivo de demandantes de un primer empleo, segmento en el que se moderaron las nuevas inscripciones. En cualquier caso, la construcción y los servicios mantuvieron cotas de desempleo algo superiores a las del mismo periodo de 2003, mientras que en la industria y los demandantes de un primer empleo los registros eran mejores que en octubre del año anterior.

DISMINUYE EL PARO REGISTRADO
Variación interanual del paro registrado en el INEM



FUENTES: Instituto Nacional de Empleo y elaboración propia.

El balance acumulado hasta octubre es el mejor en los últimos cuatro años.

El balance acumulado hasta octubre, saldado con un descenso del paro registrado de 62.515 personas, fue sensiblemente mejor que el de 2003 y el más favorable desde 2000. Los descensos fueron generalizados por sectores y en los distintos colectivos más intensos que en 2003 con la excepción de la agricultura.

PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES
 Octubre 2004

	Parados	Variación sobre diciembre 2003		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	38.797	873	2,3	893	2,4	2,4
Industria	245.339	-18.954	-7,2	-7.421	-2,9	14,9
Construcción	179.380	-32.508	-15,3	2.229	1,3	10,9
Servicios	966.639	-2.076	-0,2	4.767	0,5	58,6
Primer empleo	218.817	-9.850	-4,3	-18.431	-7,8	13,3
Por sexos						
Hombres	662.358	-62.904	-8,7	-7.900	-1,2	40,2
Mujeres	986.614	389	0,0	-10.063	-1,0	59,8
Por edades						
Menores de 25 años	242.863	-14.887	-5,8	-24.453	-9,1	14,7
Resto de edades	1.406.109	-47.628	-3,3	6.490	0,5	85,3
TOTAL	1.648.972	-62.515	-3,7	-17.963	-1,1	100,0

FUENTES: INEM y elaboración propia.

Aragón, Madrid y Cantabria lideran la reducción del paro registrado en contraposición a Cataluña y Comunidad Valenciana.

Por comunidades autónomas, la mejora de la tendencia en octubre fue general con la excepción de Navarra y País Vasco, donde el ritmo de variación, en ambos casos un descenso, se estabilizó respecto al que venían registrando en meses anteriores. Entre las comunidades en que el nivel de desempleo en octubre de 2004 era inferior al del mismo mes del año anterior destacaron Aragón, Madrid y Cantabria con descensos interanuales de alrededor del 6%. En el extremo opuesto Cataluña y la Comunidad Valenciana presentaban incrementos sobre el 3,5%.

PRECIOS

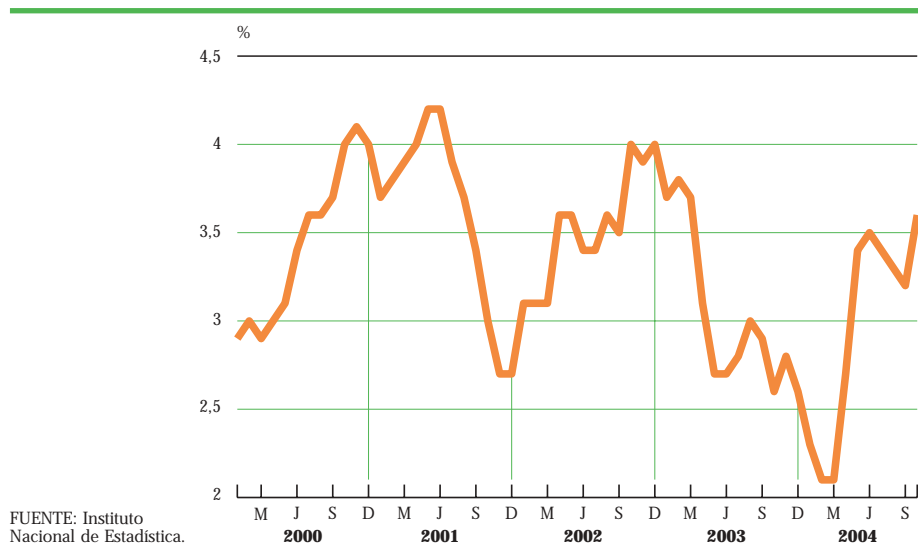
El petróleo lleva el IPC a máximos anuales

La tasa de inflación se eleva al 3,6% pero la subyacente permanece estable en el 2,9%.

El índice de precios de consumo (IPC) aumentó un 1,0% en octubre, tres décimas por encima del incremento correspondiente al mismo mes de 2003, truncando súbitamente la tónica de moderación de los tres meses anteriores. Con ello, el aumento en los diez primeros meses alcanzó un 3,1%, un punto porcentual más que en el mismo periodo de 2003. La tasa interanual de inflación se elevó en cuatro décimas respecto a la registrada el mes anterior, hasta el 3,6% interanual. En cambio, la inflación subyacente (descontando los alimentos frescos y la energía) se mantuvo estable en el 2,9% por tercer mes consecutivo, aunque se situó siete décimas por encima del mínimo anual alcanzado en marzo.

ALZA SÚBITA DE LA INFLACIÓN EN OCTUBRE

Variación interanual del IPC



La energía impulsa el alza del IPC de manera puntual en octubre...

El brusco rebote del IPC es atribuible a las tensiones en los precios energéticos y, en menor medida, a los bienes industriales. En cambio, los servicios se moderaron ligeramente y los alimentos, en conjunto, estabilizaron su avance. En este último caso, sin embargo, contrasta el repunte de los alimentos frescos con la contención de los elaborados.

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	1,0	3,1	3,6
Noviembre	0,3	2,4	2,8			
Diciembre	0,2	2,6	2,6			

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

...a remolque del petróleo, pues gas y electricidad mantienen aumentos de precios muy modestos.

La fuerte alza de los precios de la energía se debió a la repercusión del aumento del petróleo en los combustibles, principalmente el gasóleo. Así, en tasa interanual el aumento de los combustibles y carburantes se situó en el 15,3%, muy lejos ya de la caída cercana al 4% que presentaba en marzo. Algo menor fue el alza del precio de la energía en su conjunto, un 11,6% interanual, gracias al efecto compensador de los precios del gas natural y la electricidad, que crecían a tasas muy bajas (un 0,1% y un 1,4% respectivamente). Pese a todo, este componente ha añadido algo más de un punto y dos décimas a la tasa de inflación, es decir, prácticamente la totalidad del aumento del índice general en los últimos meses.

INTENSA SUBIDA DE LOS PRECIOS ENERGÉTICOS

Variación interanual del componente de energía del IPC



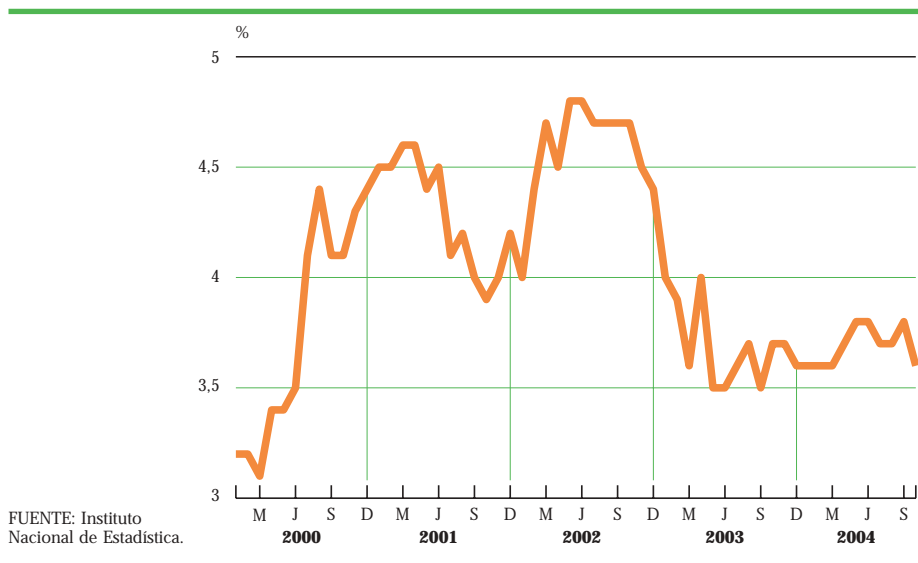
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Los precios de los bienes industriales aceleran progresivamente su ritmo de avance aunque, por el momento, se mantiene en cotas muy moderadas.

La aceleración de los precios de los bienes industriales no energéticos, tres décimas hasta un todavía muy modesto 1,3% interanual, supuso una continuidad de la moderada tendencia alcista de los últimos meses y viene a recoger las subidas de los bienes intermedios manifestada por el índice de precios industriales. En octubre, el repunte alcista se debió principalmente a ciertos productos textiles y al calzado, así como a determinados electrodomésticos.

LOS SERVICIOS MODERAN SU CRECIMIENTO

Variación interanual del componente de servicios del IPC



Los precios de los servicios ceden ligeramente pero siguen creciendo al 3,6%.

Algo más favorable fue el perfil de los precios de los servicios, que moderaron su crecimiento en dos décimas de punto hasta el 3,6%. Con todo, no puede avanzarse que esta moderación constituya un cambio significativo respecto a la tónica de aumento sostenido y estable en torno a esta cota. La mejora de octubre se concentró en determinados servicios de ocio, mientras que en el resto del grupo las pautas se mantenían, en líneas generales, como en meses precedentes.

Se trunca la desaceleración de los precios de los alimentos frescos, pero se compensa con un mejor comportamiento de los elaborados.

En esta misma tónica de moderación se situó la alimentación elaborada gracias al debilitamiento relativo de los precios de determinados productos, principalmente pastas alimenticias, aceites y bebidas. En cambio, los alimentos frescos abandonaron su tendencia de desaceleración de los últimos cuatro meses a causa del repunte del pescado y ciertas carnes, que contrarrestó el excelente comportamiento de los precios de las patatas, los huevos o determinadas frutas frescas. Con todo, el crecimiento interanual de los precios de la alimentación elaborada, un 4,0%, se mantenía claramente por encima de la fresca (1,8%).

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Octubre

	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	0,1	0,0	3,5	2,4	4,3	3,0
Bebidas alcohólicas y tabaco	116,0	0,0	-0,0	2,7	5,5	2,6	5,7
Vestido y calzado	116,3	7,8	8,5	-0,3	-0,0	2,9	2,8
Vivienda	110,6	0,3	0,9	2,5	4,2	2,7	4,6
Menaje	106,2	0,4	0,5	1,3	1,1	1,8	1,6
Medicina	105,5	0,1	0,1	1,9	0,1	2,1	0,2
Transporte	112,0	-0,8	1,2	0,9	8,1	0,2	8,1
Comunicaciones	93,4	-0,1	-0,1	0,5	-0,2	-3,0	-0,9
Ocio y cultura	103,2	-0,1	-0,9	0,2	-0,2	1,2	-0,2
Enseñanza	115,6	2,3	2,0	4,0	3,4	4,8	3,7
Hoteles, cafés y restaurantes	115,6	-0,0	-0,0	3,9	3,8	4,1	4,0
Otros	111,1	0,0	0,1	2,9	2,7	3,1	2,9
Agrupaciones							
Alimentos con elaboración	112,4	0,3	0,1	2,3	3,7	2,6	4,0
Alimentos sin elaboración	117,8	-0,4	-0,0	5,5	0,9	7,0	1,8
Conjunto no alimentario	110,6	0,9	1,4	1,7	3,2	2,1	3,7
Bienes industriales	108,3	1,5	2,6	0,2	3,0	0,8	3,7
<i>Productos energéticos</i>	<i>111,4</i>	<i>-1,1</i>	<i>2,6</i>	<i>-0,1</i>	<i>11,6</i>	<i>-1,8</i>	<i>11,6</i>
<i>Carburantes y combustibles</i>	<i>114,6</i>	<i>-1,5</i>	<i>3,5</i>	<i>-0,6</i>	<i>15,3</i>	<i>-2,9</i>	<i>15,3</i>
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	<i>107,2</i>	<i>2,3</i>	<i>2,6</i>	<i>0,2</i>	<i>0,3</i>	<i>1,5</i>	<i>1,3</i>
Servicios	113,4	0,2	0,0	3,4	3,4	3,7	3,6
Inflación subyacente (**)	110,9	1,0	0,9	2,0	2,4	2,6	2,9
ÍNDICE GENERAL	111,5	0,7	1,0	2,1	3,1	2,6	3,6

NOTAS: (*) Base 2001 = 100.

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

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

La fortaleza del euro y la contención del precio del petróleo pueden aliviar al IPC hasta fin de año.

El intenso rebote del IPC en octubre ha confirmado los temores existentes respecto al impacto potencial del alza de los precios de la energía. No obstante, la progresiva fortaleza del euro y la relajación de los precios del crudo desde finales de octubre deberían incidir sobre el precio de los carburantes y favorecer, por tanto, una moderación suave de la inflación. Siempre y cuando no se acentúe la tendencia alcista de los bienes industriales o los alimentos frescos no se muevan nuevamente al alza. Por lo demás, la relativa estabilidad del resto de componentes del IPC no parece anticipar distorsiones importantes respecto a las expectativas existentes.

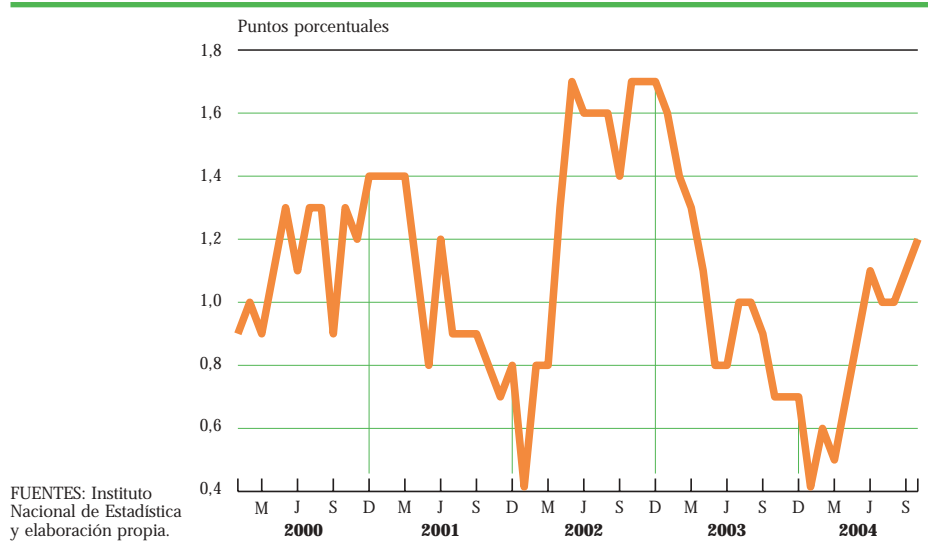
El diferencial de precios con la zona del euro se eleva a 1,2 puntos en octubre.

El diferencial de inflación de España con la zona del euro aumentó de nuevo en una décima en octubre y se situó en 1,2 puntos porcentuales según el índice de precios de consumo armonizado. La ampliación del diferencial en octubre se produjo en un contexto de aceleración de los precios en ambos ámbitos territoriales y se debió tanto a la mayor reper-

cusión relativa del incremento de los carburantes en España como a la súbita moderación de los precios de los servicios médicos en el resto de los países de la zona del euro. Por componentes, los diferenciales más amplios, superiores a tres puntos porcentuales, siguieron registrándose en la alimentación y el transporte.

EL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN CON LA ZONA DEL EURO SIGUE AL ALZA

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



Los precios mayoristas acentúan su tendencia alcista en octubre

Los precios industriales mayoristas crecen ya al 5,4%.

El índice de precios industriales acentuó su tónica alcista en octubre y su ritmo de crecimiento se situó en un 5,4% interanual, ocho 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 cinco puntos porcentuales.

La presión de la energía y los bienes intermedios empieza a repercutir sobre el resto de bienes industriales.

El intenso incremento de los precios de la energía, ya en un 14,2% interanual, y el alza sostenida de los bienes intermedios no energéticos, hasta un 6,2%, han determinado en su mayor parte este comportamiento. No obstante, en octubre los bienes de consumo y los de equipo parecen empezar a repercutir las alzas anteriores en sus precios finales a salida de fábrica contribuyendo, de este modo, a amplificar el alza del índice general. En efecto, los precios de los bienes de consumo en el estadio mayorista aceleraron su ritmo de aumento en tres décimas, hasta un 2,3%. Los bienes de equipo, por su parte, la elevaron hasta un 1,8% interanual, dos décimas más que el mes precedente.

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												
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	1,3	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	3,2	1,2	4,8	7,1	-0,5	-3,3	-2,0	1,4	-	
Julio	11,2	4,1	2,8	1,6	5,3	7,2	-0,3	2,6	-8,9	1,8	-	
Agosto	-5,4	4,4	2,2	1,7	5,7	9,0	3,7	3,7	-3,4	5,9	4,0	
Septiembre	...	4,6	2,1	1,6	5,9	11,0	...	...	...	...	-
Octubre	...	5,4	2,3	1,8	6,2	14,2	...	...	...	...	-

NOTA: (*) Datos brutos corregidos.

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

Los precios de importación repuntan al alza en agosto principalmente por el efecto del petróleo.

Los precios de importación giraron al alza en agosto, aunque por el momento el incremento medio en los ocho primeros meses del año fue relativamente modesto, un 0,7%, y similar al del mismo periodo del año precedente. La relativa fortaleza del euro y el aumento de las importaciones procedentes de países productores a bajo coste han ayudado a paliar los efectos del alza del petróleo importado, que en media del periodo enero-agosto se pagó a 199,8 euros por tonelada, un 6,5% más que el mismo periodo de 2003.

Ligera alza de los bienes de consumo no alimenticio importados.

El alza de los precios de importación en agosto estuvo principalmente inducida por la continuidad del alza de la energía y, en menor medida, por los de determinados bienes de consumo no alimentarios. Pese a ello, en términos acumulados del año, los precios de los bienes de consumo permanecían ligeramente por debajo del nivel del año precedente. Los bienes de equipo, con una caída media acumulada del 4,3%, seguían mostrando una notable debilidad.

Los precios agrarios se moderan en agosto.

Por su parte, la tasa interanual de crecimiento de los precios agrarios registró un brusco descenso en agosto, un 5,4% interanual, después de situarse por encima del 10% en junio y julio. Este descenso anticipa probablemente un periodo de tasas moderadas por el efecto de base derivado de los altos niveles de finales de 2003. Por el momento, no obstante, el aumento medio de los precios agrarios en el conjunto de los ocho primeros meses del año se elevó hasta un 3,9%, un punto y seis décimas más que el mismo periodo del pasado año.

SECTOR EXTERIOR

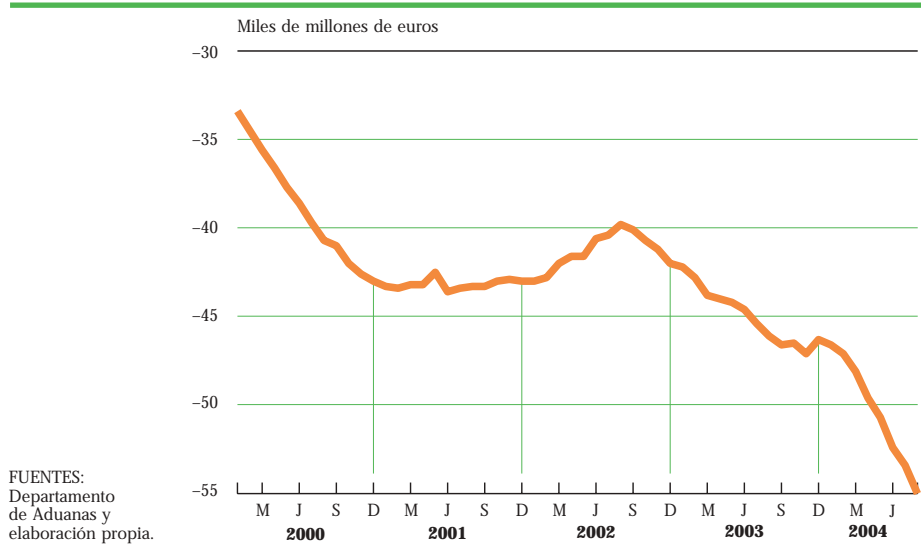
El déficit comercial crece un 30% en enero-agosto

**El déficit comercial
acelera su
incremento.**

El déficit comercial de la economía española creció de nuevo con fuerza en agosto debido a la notable recuperación de las importaciones y de la menor fortaleza de las exportaciones. Así, el desequilibrio acumulado en los ocho primeros meses de 2004 superó en un 30,5% el del mismo periodo del año anterior, alcanzando una cifra de 37.110 millones de euros. La tasa de cobertura, por su parte, se situó en el 72,0%, casi cuatro puntos por debajo del periodo enero-agosto de 2003.

EL DÉFICIT COMERCIAL SE AMPLÍA RÁPIDAMENTE

Saldo comercial acumulado de doce meses



**Las importaciones si-
guen creciendo con
fuerza en particular en
bienes de capital y con-
sumo no alimenticio.**

Las importaciones crecieron en agosto un 17,9% nominal, alcanzando los 132.336 millones de euros en el acumulado del año, un 11,9% más que en el mismo periodo del año anterior. En términos reales, el incremento fue algo menor, un 11,2%, habida cuenta del suave aumento de los precios de importación. Los bienes de capital, con un 20,7% acumulado en volumen, y los bienes de consumo no alimenticio, con un 18,6%, fueron los grupos de productos con crecimientos más elevados. En este sentido destacan el automóvil, la electrónica de consumo, el mueble y el calzado. 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 10,7% real. Finalmente, las compras de bienes intermedios mostraron un cierto perfil alcista, en especial, en los no energéticos. Pese a esta tendencia, el aumento acumulado hasta agosto, un 5,5% en volumen, se mantenía por debajo del mismo periodo de 2003.

COMERCIO EXTERIOR Enero-agosto 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	14.389	13,7	10,9	3.393	21,3	3,6	-10.996	23,6
Bienes de consumo	37.964	15,2	28,7	37.518	1,9	39,4	-446	98,8
<i>Alimenticios</i>	<i>8.521</i>	<i>8,9</i>	<i>6,4</i>	<i>11.414</i>	<i>1,3</i>	<i>12,0</i>	<i>2.893</i>	<i>134,0</i>
<i>No alimenticios</i>	<i>29.443</i>	<i>16,7</i>	<i>22,2</i>	<i>26.104</i>	<i>0,7</i>	<i>27,4</i>	<i>-3.339</i>	<i>88,7</i>
Bienes de capital	20.996	15,5	15,9	12.060	13,6	12,7	-8.936	57,4
Bienes intermedios no energéticos	58.987	8,4	44,6	42.255	6,8	44,4	-16.732	71,6
Por áreas geográficas								
Unión Europea	82.408	9,4	62,3	67.852	4,8	71,3	-14.556	82,3
<i>Zona del euro</i>	<i>71.744</i>	<i>9,7</i>	<i>54,2</i>	<i>56.680</i>	<i>4,6</i>	<i>59,5</i>	<i>-15.064</i>	<i>79,0</i>
Países terceros	49.928	16,3	37,7	27.374	9,4	28,7	-22.554	54,8
<i>Europa Este y Ex-URSS</i>	<i>6.483</i>	<i>26,9</i>	<i>4,9</i>	<i>3.981</i>	<i>1,2</i>	<i>4,2</i>	<i>-2.503</i>	<i>61,4</i>
<i>Estados Unidos</i>	<i>4.881</i>	<i>8,7</i>	<i>3,7</i>	<i>3.697</i>	<i>0,5</i>	<i>3,9</i>	<i>-1.184</i>	<i>75,7</i>
<i>Japón</i>	<i>3.693</i>	<i>21,3</i>	<i>2,8</i>	<i>815</i>	<i>24,8</i>	<i>0,9</i>	<i>-2.878</i>	<i>22,1</i>
<i>América Latina</i>	<i>5.339</i>	<i>12,2</i>	<i>4,0</i>	<i>4.594</i>	<i>8,0</i>	<i>4,8</i>	<i>-745</i>	<i>86,0</i>
<i>OPEP</i>	<i>8.090</i>	<i>5,3</i>	<i>6,1</i>	<i>2.190</i>	<i>0,3</i>	<i>2,3</i>	<i>-5.900</i>	<i>27,1</i>
<i>Resto</i>	<i>21.441</i>	<i>20,2</i>	<i>16,2</i>	<i>12.096</i>	<i>17,2</i>	<i>12,7</i>	<i>-9.345</i>	<i>56,4</i>
TOTAL	132.336	11,9	100,0	95.226	6,1	100,0	-37.110	72,0

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

Las compras fuera de la UE-15 muestran el mayor dinamismo y crecen un 19% real.

Por áreas geográficas, las compras a la Unión Europea (UE) de quince miembros crecieron un 7,0% real en los ocho primeros meses contra un 18,6% las procedentes del resto del mundo. Cabe destacar el intenso aumento de las compras a los diez nuevos estados adheridos a la UE, un 36,0% nominal hasta agosto de 2004. Fuera de la UE, los mayores crecimientos, todos por encima del 25% nominal, se registraron en el comercio con el Próximo Oriente, China y Brasil.

Las exportaciones moderan su avance en agosto.

Las exportaciones, por su parte, crecieron un 7,5% nominal en agosto, rebajando sensiblemente el mayor ritmo alcanzado en los dos meses anteriores. Este menor tono, no obstante, debe interpretarse con prudencia al ser agosto un mes atípico. El importe acumulado en los ocho primeros meses, 95.226 millones de euros, presentó un aumento del 6,1% respecto a enero-agosto de 2003. El modesto aumento de precios dejó el crecimiento real en un 5,7%. Por áreas geográficas, las expediciones a la UE-15 crecieron un 4,5% real frente al 10,1% registrado en el comercio con el resto del mundo que, en conjunto, representó el 28,7% del total de las ventas exteriores.

La exportación de bienes de equipo crece un 14% real, más de diez puntos por encima de la de bienes de consumo.

Por productos, el mayor incremento correspondió a los bienes de equipo, con un aumento real acumulado del 13,8% pese al flojo dato de agosto. Destacan las ventas exteriores de material de transporte, principalmente buques y aeronaves. Mucho más débil y con un perfil poco determinado se mostró la exportación de bienes de consumo, con un incremento del 3,0% real (un 3,6% 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, aunque progresando lentamente, de las de automóviles, un 4,6%. Por último, las exportaciones de bienes intermedios mostraron un comportamiento algo más positivo que el año precedente, con un incremento real del 5,2%, impulsadas en parte por la fuerte demanda exterior de hierro y acero y también de productos energéticos.

El déficit corriente se dobla en menos de dos años

El déficit de pagos corrientes acumulado en los últimos doce meses alcanza casi los 32.000 millones de euros.

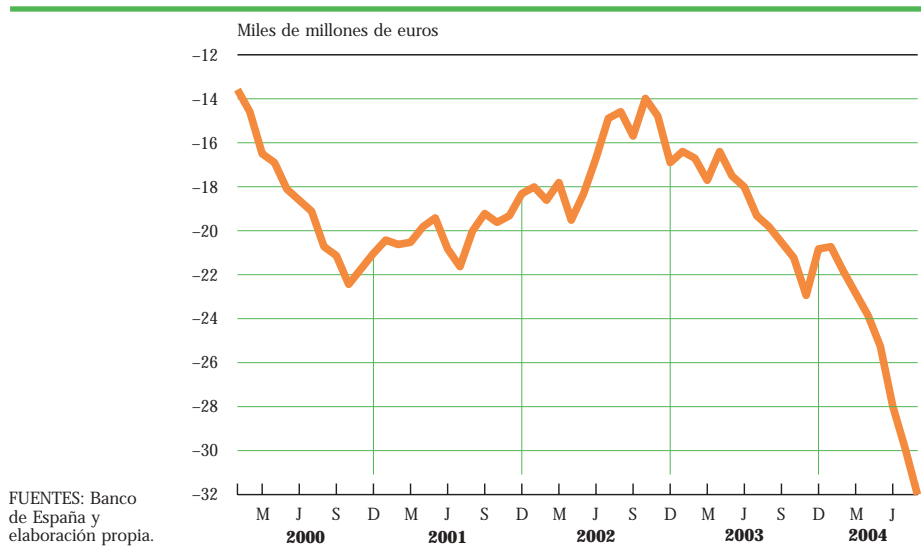
La balanza por cuenta corriente arrojó un déficit de 2.448 millones de euros en agosto que superó ampliamente el del mismo mes del pasado año. El deterioro de la situación en agosto obedeció a la continuidad de la ampliación del déficit comercial y de rentas y al descenso del saldo positivo de la de servicios pese a la mejora relativa del saldo por transferencias. De este modo, el déficit acumulado de la balanza corriente en los doce últimos meses creció un 61,3% respecto a los doce meses anteriores, alcanzando los 31.922 millones de euros.

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

El deterioro del saldo comercial es atribuible al mayor aumento de las importaciones respecto a las exportaciones. El superávit por servicios, por su parte, se vio afectado por unos resultados de la balanza turística mercados por las tendencias opuestas de los ingresos y pagos. A la baja y prácticamente estancados en plena temporada los primeros, claramente al alza los segundos. De este modo, el descenso del saldo de la balanza turística acumulado en los doce últimos meses fue de un 3,8%.

RÁPIDO DETERIORO DE LA BALANZA DE PAGOS

Saldo por cuenta corriente acumulado de doce meses



BALANZA DE PAGOS
Acumulado 12 últimos meses en millones de euros

	Agosto 2003	Agosto 2004	% variación
Balanza corriente			
Balanza comercial	-36.595	-46.265	26,4
Servicios			
<i>Turismo</i>	29.548	28.432	-3,8
<i>Otros servicios</i>	-2.255	-3.455	53,2
Total	27.293	24.977	-8,5
Rentas	-11.287	-11.445	1,4
Transferencias	798	812	1,7
Total	-19.790	-31.922	61,3
Cuenta de capital			
	7.981	9.202	15,3
Balanza financiera			
Inversiones directas	4.104	-8.280	-
Inversiones de cartera	-19.937	34.743	-
Otras inversiones	25.076	16.463	-34,3
Total	9.243	42.926	364,4
Errores y omisiones	-5.707	-4.051	-29,0
Variación de activos del Banco de España	8.273	-16.155	-

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.

Menor superávit en la cuenta de capital.

La cuenta de capital, por su parte, presentó un superávit de 1.225 millones de euros en agosto, sensiblemente superior al registro del mismo mes del año anterior. De este modo, el saldo de los últimos doce meses se situó un 15,3% por encima del correspondiente a los doce meses precedentes.

La inversión española directa en el exterior cae un 43% y la extranjera, más del 70%.

La cuenta financiera, excluyendo las operaciones del Banco de España, acumuló en los últimos doce meses hasta agosto de 2004 unas entradas netas de 42.926 millones de euros, más de cuatro veces la cifra correspondiente al periodo equivalente del año anterior. 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 42,6% al del periodo equivalente del año anterior. La inversión extranjera directa continuó retrocediendo, concretamente un 70,5% respecto al año anterior. Dentro de la inversión extranjera directa, la caída se centró en la inversión empresarial pero no en inmuebles, que todavía superó ligeramente la del mismo periodo del año anterior pese a mostrar una clara tendencia a la baja. En cambio, la inversión de cartera procedente del exterior creció más del 120%.

SECTOR PÚBLICO

Ejecución presupuestaria del Estado:
superávit en los diez primeros meses

Los ingresos impositivos aumentan un 7% en el periodo enero-octubre.

Los ingresos de caja no financieros del Estado aumentaron un 3,7% en los diez primeros meses de 2004 con relación al mismo periodo del año anterior, alcanzando los 98.197 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 132.313 millones de euros y superó en un 7,4% la del mismo periodo de 2003.

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

La principal fuente de recaudación en el periodo enero-octubre la constituyeron los impuestos directos, con 65.166 millones de euros, un 8,3% más que en enero-octubre de 2003. El incremento más significativo se registró en el impuesto sobre la renta de sociedades, un 19,7%, en parte debido al descenso de las devoluciones. Los ingresos por renta de personas físicas crecieron muy moderadamente, un 2,0%, respecto al mismo periodo del año anterior.

La recaudación por indirectos crece un 8%, con el IVA como principal figura mientras que el impuesto sobre hidrocarburos acusa la caída de la demanda de carburantes.

Por su parte, la recaudación por impuestos indirectos alcanzó los 57.042 millones de euros, un 8,4% más que en 2003. El impuesto sobre el valor añadido (IVA) permitió este avance, ya que el importe ingresado por esta figura impositiva en los diez primeros meses fue de 40.420 millones de euros, un 9,8% más que en el mismo periodo de 2003. Entre los impuestos especiales, la mayor parte de las figuras progresaron a un ritmo similar a la tasa de inflación. En el caso de los hidrocarburos, la recaudación creció un 3,8% acusando probablemente la mengua de la demanda por el alza de precios. 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 9,6%, 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 muy leve y claramente inferior al registrado por los ingresos patrimoniales y las transferencias corrientes, un 10,0% y un 7,9% respectivamente. Por el contrario, las transferencias de capital aumentaron un 24,3% respecto al mismo periodo del año anterior, siendo poco relevantes los recursos procedentes de la enajenación de bienes de inversión públicos.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DEL ESTADO
Octubre 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	18.605	2,2	98.197	3,7
Ingresos no financieros corregidos (*)				
IRPF	5.993	5,3	40.026	2,0
Impuesto de sociedades	8.179	24,5	23.086	19,7
IVA	7.334	15,8	40.420	9,8
Impuestos especiales	1.448	0,6	14.554	3,9
Resto	1.235	-2,0	14.227	2,6
Total	24.189	13,6	132.313	7,4
Pagos no financieros	12.983	18,8	95.088	1,3
Saldo de caja	5.622	-22,7	3.109	265,8
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (**)	6.833	-17,8	7.678	-10,0

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.

Ceden los pagos por intereses y las inversiones reales, en contraste con el aumento de los pagos al personal y, especialmente, las compras de bienes y servicios.

Los pagos no financieros del Estado, por su parte, aumentaron un 1,3%, ascendiendo a 95.088 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 moderación del gasto se vio favorecida por el descenso en los pagos por intereses, un 15,0%, y también por las menores inversiones reales. Por el contrario, los gastos determinantes del consumo público crecieron un 4,6% en el caso del personal y un 18,5% en el caso de las compras de bienes y servicios.

El Estado cierra los diez primeros meses con superávit, tanto por caja como en contabilidad nacional.

El saldo de caja del Estado acumulado hasta octubre, es decir, la diferencia entre sus ingresos y pagos no financieros, fue positivo por importe de 3.109 millones de euros y casi cuatro veces mayor que el del mismo periodo del año anterior. Este superávit permitió obtener una capacidad de endeudamiento de 321 millones de euros y financiar una variación positiva de activos financieros, excluidos los movimientos en la cuenta corriente del Banco de España, por el resto. El aumento de los activos financieros se concentró en los depósitos del Estado en instituciones financieras y en las mayores aportaciones patrimoniales, 1.681 millones en total. En términos de contabilidad nacional, el saldo presupuestario del Estado resultó también positivo por importe de 7.678 millones de euros.

AHORRO Y FINANCIACIÓN

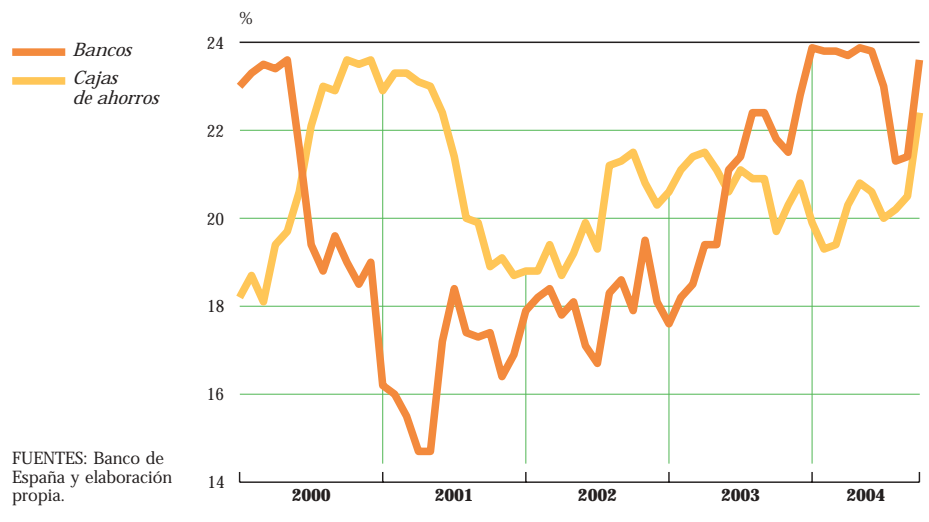
El crédito bancario a empresas y familias avanza vigorosamente

El crédito bancario al sector privado crece el 17% en los últimos doce meses.

El crédito bancario al sector privado se elevó el 17,2% en septiembre en relación con el mismo mes del año pasado. Esta tasa es superior en 1,7 décimas a la registrada en el mes anterior, y es la mayor desde diciembre del año 2000. Además, supone un crecimiento más del doble que el conjunto de la zona del euro. La demanda de crédito bancario por parte de las empresas y las familias sigue siendo impulsada por un buen clima económico y por unas holgadas condiciones de financiación, con unos tipos de interés muy bajos.

GRAN EXPANSIÓN DEL CRÉDITO HIPOTECARIO

Variación interanual del crédito hipotecario por entidades



El saldo crediticio de las cajas aumenta más rápidamente que el de los bancos.

En los últimos doce meses, el saldo crediticio correspondiente al sector privado de las cajas de ahorros aumentó el 19,8%, 2,7 décimas más que la tasa de variación anual en diciembre de 2003. En el mismo periodo los créditos de la banca ascendieron el 15,1%, 2,3 décimas más que en diciembre. Así, al final del tercer trimestre el saldo de crédito de las cajas a las empresas y familias se situó en 410.474 millones de euros, 6.340 más que los bancos.

Los créditos hipotecarios gestionados se elevan el 25% en el último año.

La expansión del crédito al sector privado ha continuado basándose en las hipotecas. De esta forma, el crédito hipotecario de bancos y cajas subió el 22,9% en septiembre en relación con el mismo mes de 2003, la tasa anual más alta desde principios de 1991. Comprendiendo las titulaciones y el resto de entidades de crédito esta tasa ascendería hasta el 25,3% según datos de la Asociación Hipotecaria Española. De esta forma, el crédito hipotecario sigue creciendo fuertemente por el momento e incluso se aceleró. Unas mayores rentas de los hogares, factores demográficos y los reducidos tipos de interés continúan estimulándolo.

Notable crecimiento de los arrendamientos financieros.

También fue notable el crecimiento de los arrendamientos financieros, que se destinan a financiar la compra de bienes de equipo e inmuebles por parte de sociedades y de profesionales autónomos, del 15,4% sobre el mismo mes de 2003, 5,9 puntos más que la tasa anotada en el mes precedente. El crédito comercial, dirigido a financiar el capital circulante de las empresas, se incrementó el 9,5% en septiembre con relación a doce meses antes, frente a una tasa interanual del 4,9% en agosto.

CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS Septiembre 2004

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
Crédito comercial	54.629	-902	-1,6	4.730	9,5	6,1
Deudores con garantía real (*)	515.754	73.629	16,7	95.182	22,6	57,1
Otros deudores a plazo	274.718	23.819	9,5	28.594	11,6	30,4
Deudores a la vista	22.226	1.303	6,2	420	1,9	2,5
Arrendamientos financieros	28.156	3.087	12,3	3.765	15,4	3,1
Créditos dudosos	7.451	-215	-2,8	-280	-3,6	0,8
TOTAL	902.935	100.723	12,6	132.412	17,2	100,0

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

La ratio de morosidad se sitúa cerca de niveles mínimos.

Por otro lado, los créditos dudosos se colocaron en 7.451 millones de euros. Esta cifra representa una ratio de morosidad del 0,83%, muy cerca de la cota mínima de los últimos años anotada dos meses antes. La ratio correspondiente a bancos y cajas (excluyendo a otras entidades de crédito) descendió livianamente hasta el 0,68%, levemente por encima del mínimo histórico de julio.

Liviano ascenso de los tipos de interés bancarios de activo en septiembre.

En general, los tipos de interés bancarios de activo aumentaron muy débilmente en septiembre. De esta forma, el tipo de interés sintético de los créditos y préstamos de las entidades crediticias se elevó un punto básico hasta el 3,98%, colocándose 13 por encima del mínimo histórico de junio. De hecho, el incremento de septiembre es atribuible al componente de las empresas, cuyo tipo de interés sintético ascendió hasta el 3,51%, 5 puntos básicos más que la cota mínima histórica del mes anterior. El tipo de interés sintético de las familias, en cambio, bajó 2 puntos básicos, hasta el 4,42%, debido a un leve descenso del tipo de interés de la vivienda.

Leve bajada del tipo hipotecario del conjunto de entidades en octubre.

Por otra parte, en octubre 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 4 puntos básicos, hasta el 3,33%. De esta manera, mostraba un aumento de 8 puntos básicos sobre el mínimo histórico de mayo de 2004, si bien se situaba 11 puntos básicos por debajo del mismo mes de 2003.

Aceleración de los depósitos bancarios del sector privado

Los depósitos bancarios del sector privado suben el 13% en el último año.

Los depósitos totales de las empresas y familias residentes en euros y moneda extranjera aumentaron el 13,1% en septiembre de 2004 respecto al mismo mes del año anterior. Esta tasa es la máxima desde enero del año 2000. En los últimos doce meses estos depósitos se elevaron 78.864 millones de euros. Esta cantidad fue sensiblemente inferior al aumento de los créditos, por lo que las entidades efectuaron emisiones de valores y titulizaciones y apelaron al mercado interbancario exterior para compensar este desequilibrio.

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

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
A la vista	183.810	14.906	8,8	21.297	13,1	26,9
De ahorro (*)	153.208	7.999	5,5	14.001	10,1	22,4
A plazo hasta 2 años	155.596	-630	-0,4	-1.063	-0,7	22,8
A plazo a más de 2 años	109.461	32.099	41,5	43.982	67,2	16,0
Cesiones temporales	75.487	-2.314	-3,0	-511	-0,7	11,1
Total	677.562	52.060	8,3	77.705	13,0	99,2
Depósitos en monedas no euro	5.251	1.100	26,5	1.159	28,3	0,8
TOTAL	682.813	53.160	8,4	78.864	13,1	100,0

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

Mayor captación de depósitos de las cajas que la banca.

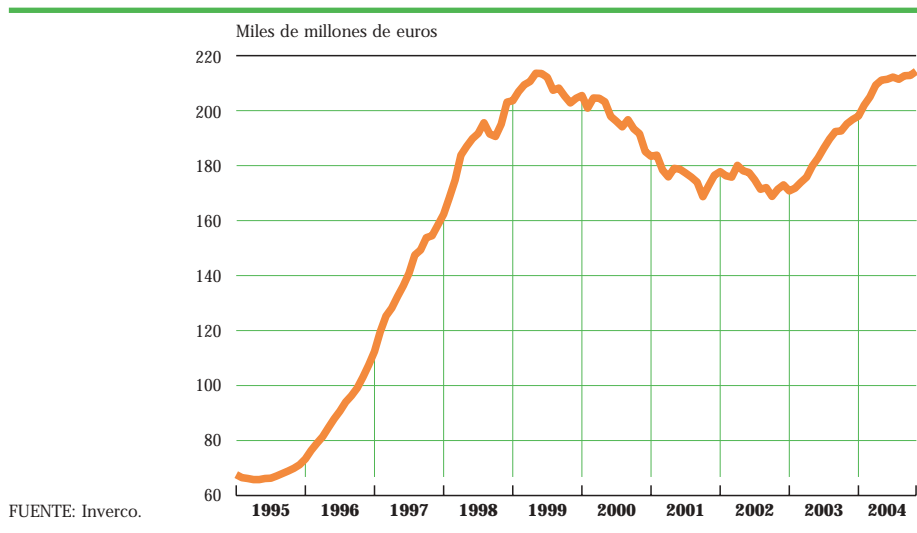
El ritmo de captación de depósitos se avivó en septiembre, tanto por parte de la banca como de las cajas de ahorros. Sin embargo, la tasa de variación de estas últimas casi dobló la correspondiente a los bancos, el 14,7% frente al 7,4%, respectivamente.

Extraordinaria alza anual de las imposiciones a plazo a más de dos años.

Por modalidades de depósitos, las imposiciones a plazo a más de dos años registraron una extraordinaria alza anual del 67,2%, 3,9 puntos más que en el mes anterior. Los depósitos en monedas distintas del euro también anotaron un considerable incremento interanual del 28,3%, notablemente superior al de los meses precedentes. Por su parte, los depósitos a plazo hasta dos años descendieron el 0,7% en el transcurso del último año.

EL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ALCANZA UN MÁXIMO HISTÓRICO

Patrimonio total de los fondos de inversión mobiliarios



Las preferencias de los inversores se polarizan entre los fondos globales y la renta fija a corto plazo.

Por otra parte, el patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria aumentó 1.551 millones de euros en octubre, hasta 214.325 millones de euros eliminando duplicidades en los fondos de fondos, con un ascenso del 8,2% sobre diciembre, y marcando un máximo histórico al superar el anterior récord de abril de 1999, según las cifras proporcionadas por la asociación profesional del sector, Inverco. El incremento de octubre fue debido sobre todo a las plusvalías, puesto que las compras netas de participaciones –descontando las ventas– en este mes sólo se cifraron en 612 millones de euros. En el periodo enero-octubre las adquisiciones netas de participaciones se elevaron a 13.055 millones de euros y los mayores incrementos correspondieron a los fondos globales, de renta fija a corto plazo y los garantizados, en un marco de volatilidad en los mercados financieros.

El número de participes aumenta el 5%.

El número total de participes al final de octubre era de 8.085.014, 12.504 más que un mes antes. El aumento sobre diciembre era de 350.990 participes, con un ascenso del 4,5%. La mayor elevación de participes en lo que va de año corresponde a la categoría de fondos globales, con un avance del 105%.

La renta variable nacional logra las mayores plusvalías.

El rendimiento medio ponderado de los fondos de inversión mobiliaria en los últimos doce meses fue del 2,8% en octubre. Todas las clases de fondos de inversión mobiliaria consiguieron rentabilidades anuales positivas, excepto la renta variable de Estados Unidos y Japón. Las mayores plusvalías anuales fueron logradas por la renta variable nacional, con un espectacular 18,8%, y la renta variable de los mercados emergentes, con un 13,0%.

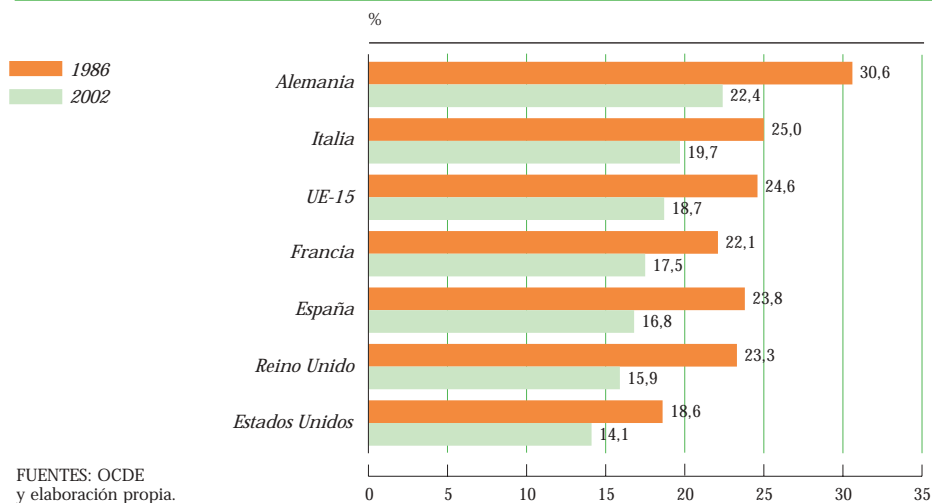
Ajuste industrial: suma y sigue

El peso del sector industrial en la economía española sigue disminuyendo.

Crisis en algunos sectores industriales, traslado de plantas de fabricación a países del Este, fuerte competencia de determinados artículos de consumo procedentes de Asia... Estas son noticias frecuentes en los periódicos en los últimos años. Pero no se trata de un fenómeno nuevo. Una constante de las economías avanzadas es y ha sido la progresiva pérdida de importancia relativa del sector industrial frente al resto de actividades económicas. España ha sido uno de los países donde el peso relativo de la industria ha disminuido hasta cotas más bajas. Según datos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), el peso de la industria manufacturera (industria menos ramas energéticas, minería y distribución de agua) sobre el valor añadido del conjunto de la economía era uno de los más reducidos de la Unión Europea (UE), sólo por encima de los Países Bajos y el Reino Unido, quedando unos dos puntos por debajo de la media de la UE-15.

RETROCESO INDUSTRIAL EN LAS ECONOMÍAS DESARROLLADAS

Porcentaje del valor añadido bruto de las manufacturas sobre el total



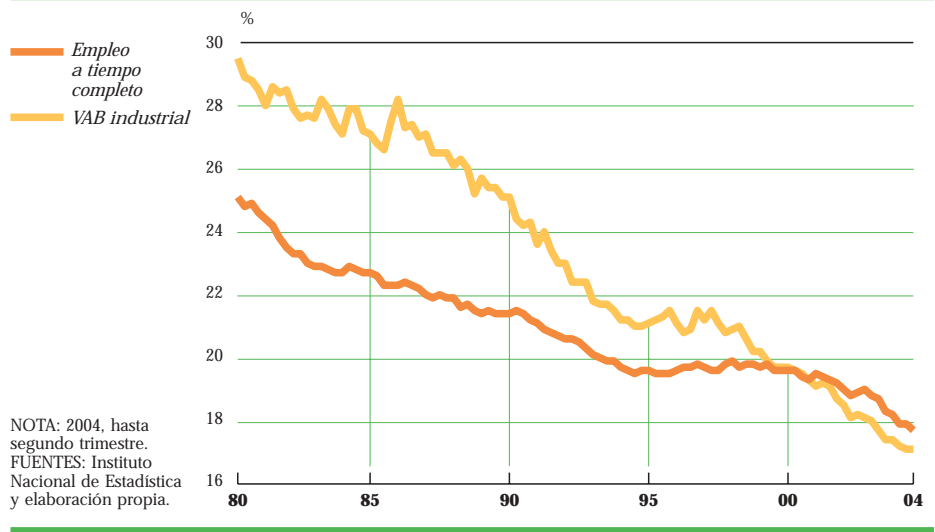
Las causas de esta transformación son múltiples y de naturaleza diversa.

Las causas del declive relativo de la industria son muy diversas. Van desde el tipo de especialización productiva de cada país al fenómeno de la externalización y el traspaso de actividades propias de la industria al sector de servicios. La elevada productividad de la industria, frente a sectores como la construcción o los servicios también adelgaza su peso en la economía. La deslocalización industrial, en fin, contribuye a reducir la importancia de las manufacturas en las economías desarrolladas.

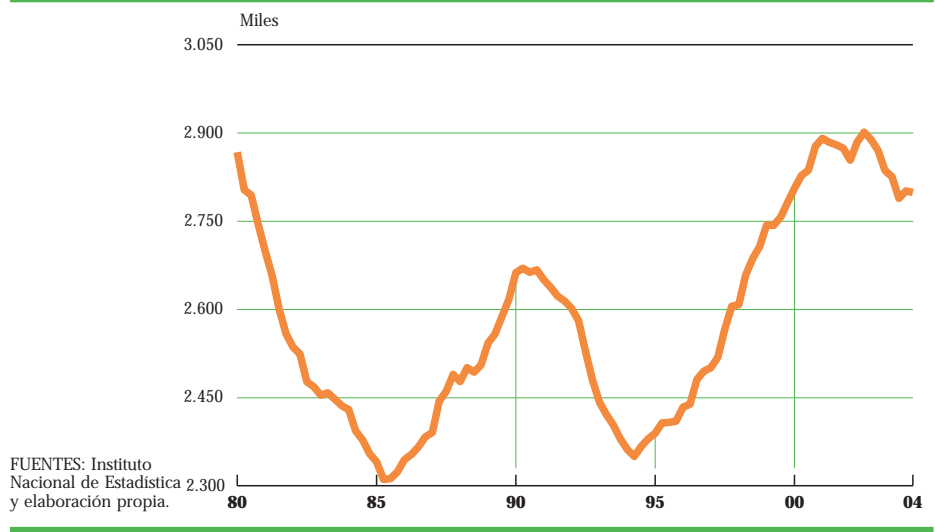
Desde los años ochenta, el peso de la industria en la economía baja hasta el 17%...

La pérdida de peso del sector industrial en España ha sido importante en los últimos años, de manera que representa ahora poco más del 17% en términos de valor añadido frente al casi 30% de principios de los años ochenta. En términos de empleo, la evolución ha sido parecida, pasando de más del 25% en dichos años a algo menos del 18% en 2004, según datos de la contabilidad nacional.

LA INDUSTRIA PIERDE PESO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
 Valor añadido y empleo industrial sobre el total



¿SE INICIA UN NUEVO AJUSTE INDUSTRIAL?
 Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo en la industria



...pero en 2004 el empleo industrial supera en casi medio millón de personas al existente en 1986...

Sin embargo, la pérdida de peso relativo de la industria en el conjunto de la economía no ha supuesto una merma importante del número de efectivos ocupados en el sector. En el segundo trimestre de 2004, según datos de contabilidad nacional, los puestos de trabajo equivalentes a

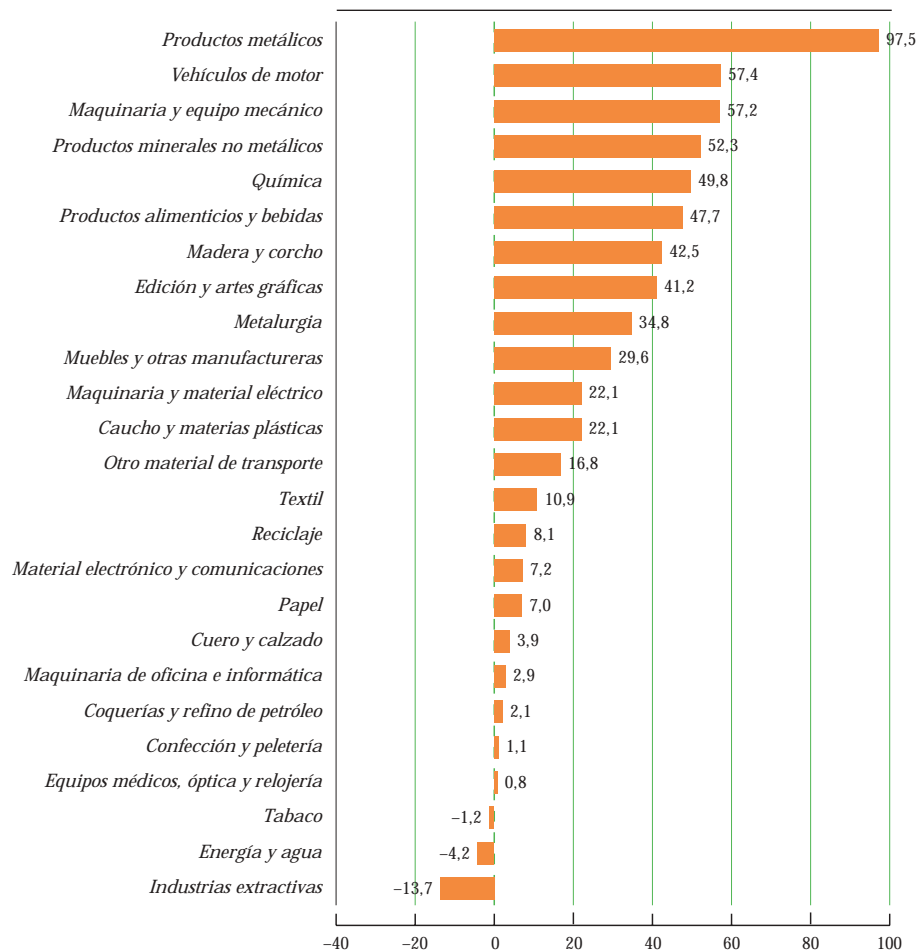
tiempo completo en la industria eran 2.798.900, unos 65.000 menos que a principios de los ochenta, pero casi medio millón más que en el momento de la adhesión a la Unión Europea (1986).

...siendo sus oscilaciones intensas a remolque de los ciclos económicos.

La evolución del empleo industrial ha presentado oscilaciones intensas en los últimos años. La fase expansiva de la segunda mitad de los ochenta tuvo efectos muy positivos sobre el empleo industrial, pero la crisis de principios de los noventa redujo la ocupación por debajo de los 2,4 millones. A partir de ahí, la nueva fase de recuperación entre 1996 y 2001 supuso la creación de casi 600.000 nuevos puestos de trabajo. Un año más tarde, en particular a partir del verano de 2002, el sector industrial entró en una nueva fase de ajuste, de momento relativamente moderado, que hasta el segundo trimestre de 2004 ha significado una reducción de más de 100.000 empleos.

LA FASE EXPANSIVA FAVORECE A CASI TODOS LOS SECTORES

Variación del empleo industrial entre 1996 y 2002, en miles (*)



NOTA: (*) Datos a segundo trimestre.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

El ciclo expansivo de la segunda mitad de los noventa es de intensidad muy dispar según la rama de actividad.

Metalurgia de transformación, automóvil, maquinaria mecánica, transformación de minerales no metálicos y química generan más del 50% de los nuevos empleos.

El sector público empresarial reduce su presencia en la industria en ese periodo.

Las pautas de generación y ajuste de empleo en la industria española en los últimos años han variado sensiblemente por sectores a tenor de los datos más detallados que presenta la encuesta de población activa (EPA). Durante la última fase expansiva, desde el primer trimestre de 1996 hasta el verano de 2002, la creación de empleo fue prácticamente generalizada en las distintas ramas de actividad, excepción hecha de la minería, la producción y distribución de energía y agua y la industria tabaquera. En términos relativos, destacaron la madera y el corcho, la metalurgia y los productos metálicos, la maquinaria mecánica, la maquinaria y el material eléctrico, la química, el caucho y el plástico y el automóvil. Un tono menor, en cambio, tuvieron el papel, el mueble, la maquinaria de oficina, el refinado de petróleo y la alimentación. Por último, y dentro de una tónica de práctico estancamiento cuando no una leve contracción, cabía contar al textil, la confección, el cuero y el calzado.

En términos absolutos, los 596.000 puestos de trabajo creados durante este periodo de expansión por la industria manufacturera correspondieron en su mayor parte a la metalurgia de transformación, el automóvil, la maquinaria mecánica, la transformación de minerales no metálicos y la química. De hecho, estas cinco ramas de actividad generaron más del 50% del empleo en este periodo. En un segundo nivel, la alimentación, la madera y el corcho, la edición y las artes gráficas y la metalurgia básica aportaron, por su parte, casi el 30% de los nuevos empleos en el periodo.

El intenso crecimiento del empleo industrial en la segunda mitad de los noventa se materializó exclusivamente en el sector privado, pues en el sector público empresarial industrial continuó el adelgazamiento iniciado años antes. Privatizaciones y ajustes de plantillas han llevado a reducir a menos de la mitad el empleo asalariado en la empresa industrial pública. Si a principios de 1996 los asalariados superaban ligeramente los 106.000 efectivos entre la industria manufacturera, la minería y el sector de la energía y agua, en el segundo trimestre de 2004 la cifra se situaba en 46.700

EL SECTOR PÚBLICO MINIMIZA SU PRESENCIA EN LA INDUSTRIA Asalariados en empresas públicas industriales

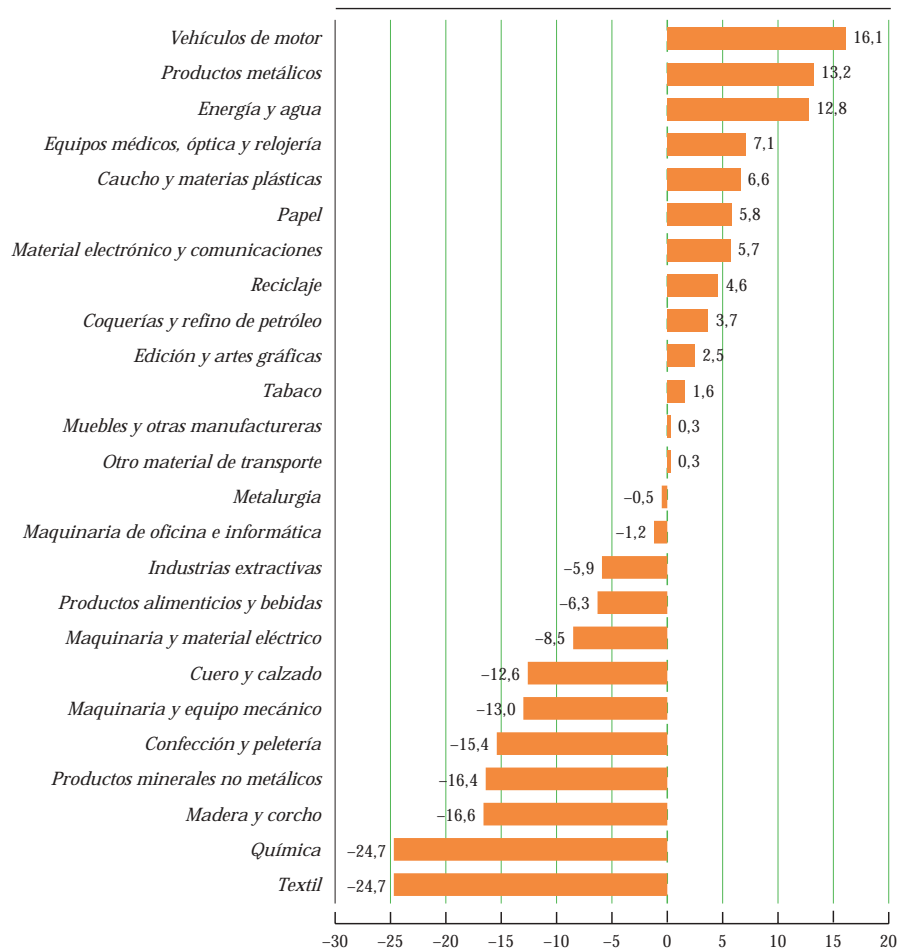


correspondiendo a las manufacturas la principal parte del descenso. De este modo, la participación del empleo público en la industria sólo tenía una cierta presencia (aunque muy modesta) en minería, energía y agua y material de transporte (buques y aeronaves). En el resto de la industria manufacturera, el porcentaje del empleo público sobre el total no alcanzaba el 1%.

En verano de 2002 se inicia una fase de ajuste del empleo industrial, aunque circunscrita a determinados sectores.

Este periodo de solidez de la industria experimentó una cierta inflexión a partir del verano de 2002. El menor tono de la industria no ha sido, sin embargo, general para las distintas ramas de actividad. Por el contrario, son unos pocos sectores, con pérdidas importantes de empleo, los que han acabado configurando un balance negativo para el conjunto del sector industrial. Las ramas de actividad más perjudicadas en este periodo han sido el textil, con una mengua en el empleo cercana al 20% entre el primer semestre de 2002 y el del año actual, la madera y el corcho

EL AJUSTE INDUSTRIAL, MUY SELECTIVO SECTORIALMENTE
Variación en miles del empleo industrial entre 2002 y 2004 (*)



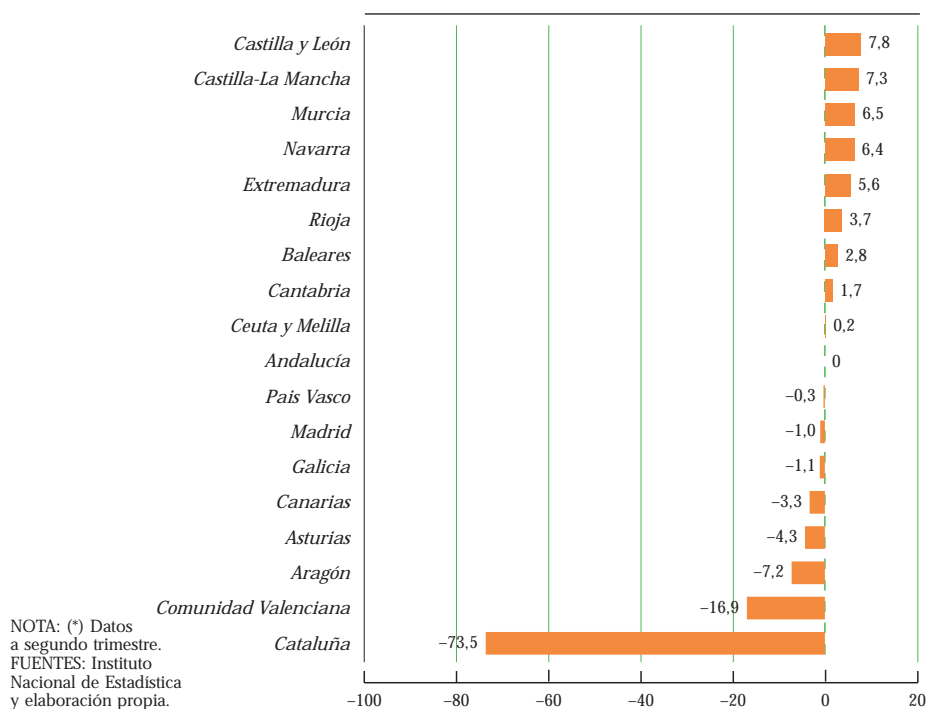
NOTA: (*) Datos a segundo trimestre.
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

(14,5%), la confección y la peletería, además de la maquinaria y el material eléctrico (alrededor del 10%) o la química (8,5%). En cambio, industrias relacionadas con el medio ambiente, la fabricación de equipos electrónicos o de telecomunicaciones, los transformados de caucho y plástico, el papel o el automóvil han presentado incrementos en algún caso importantes de ocupación.

Textil y química sufren el mayor descenso del empleo en los dos últimos años.

En términos absolutos, la pérdida global de empleo industrial en los dos últimos años ha sido de 65.400. El textil y la química se han repartido a partes iguales la mayor parte de la destrucción de empleo con una pérdida de 50.000 puestos de trabajo entre ambos. Cuatro sectores más (madera, minerales no metálicos, confección y piel) supusieron también una detracción de empleo de igual magnitud. Por el contrario, la industria automovilística, los productos metálicos y el sector energético y agua crearon en conjunto más de 40.000 empleos en los últimos dos años, los dos primeros con la trayectoria positiva mostrada desde mediados de la segunda mitad de la década anterior.

CATALUÑA, LA MÁS AFECTADA POR EL AJUSTE INDUSTRIAL
Variación en miles del empleo industrial entre 2002 y 2004 (*)



Cataluña, particularmente afectada por el ajuste industrial.

El ajuste industrial de los dos últimos años ha tenido, lógicamente, una incidencia dispar sobre las distintas comunidades autónomas en función de su propia estructura industrial. En este sentido, la comunidad más afectada ha sido Cataluña, donde el empleo cedió en 73.500 personas en el periodo de referencia. En un segundo plano y con un retroceso del empleo sensiblemente menor, 16.900 personas, se encuentra la Comunidad Valenciana, terri-

torio en el que también ciertas industrias sometidas a duras presiones de la competencia internacional configuran una parte notable del tejido industrial.

El recorte del empleo se centra en los trabajadores temporales y con menor nivel de formación...

La reducción de empleo industrial desde el verano de 2002 ha sido especialmente visible entre los trabajadores asalariados con contrato temporal, que prácticamente han copado más de las tres cuartas partes del ajuste. Además, la mayor caída de la ocupación se constata prácticamente de manera exclusiva entre el personal con menor nivel de formación, es decir, aquellos cuyo nivel de estudios no ha superado la primera etapa de secundaria o el primer ciclo de formación profesional. Por el contrario, se aprecia un incremento moderado del empleo entre los que disponen de formación superior, permaneciendo estable entre los que han cursado secundaria superior o segundo ciclo de formación profesional.

...y en especial en el personal no cualificado y administrativo.

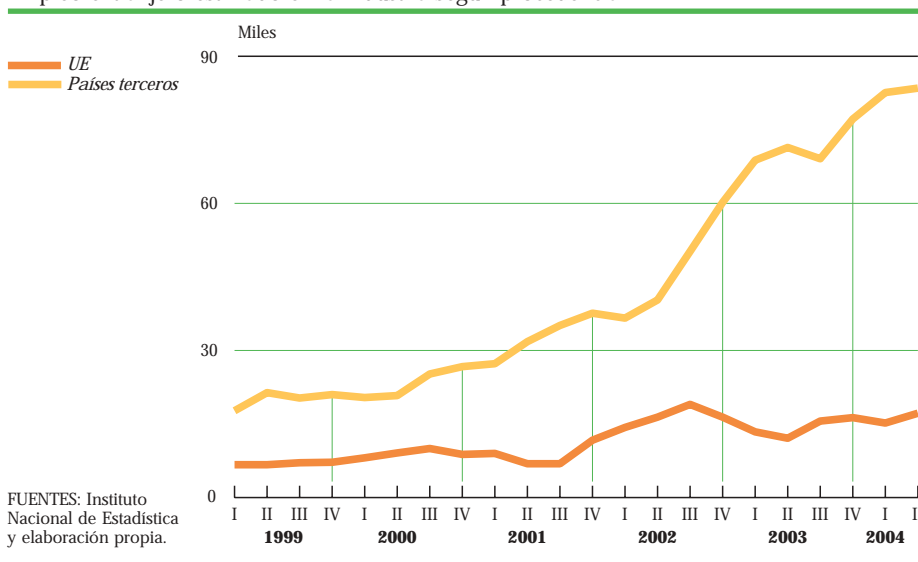
Desde una perspectiva funcional, el ajuste de empleo se ha concentrado en el personal no cualificado, en el administrativo y también entre los equipos directivos. Por el contrario, se aprecia una notable recuperación de la ocupación entre el personal técnico y científico. Por otra parte, el mayor recorte del empleo se produce entre el segmento de menor edad, que concentra prácticamente el 60% de la reducción del empleo.

Los puestos de trabajo ocupados por extranjeros aumentan, pero su cuota sobre el empleo industrial es muy reducida.

Por nacionalidades, destaca la positiva evolución del empleo industrial entre los extranjeros, a diferencia del retroceso entre los españoles. En el segundo trimestre de 2004, según la EPA, eran 100.700 los puestos de trabajo ocupados por extranjeros en el sector industrial, algo más del triple que en verano de 2000, cuando empezó a evidenciarse la importancia del fenómeno inmigratorio. La mayor parte de los trabajadores extranjeros en la industria provienen de países no pertenecientes a la Unión Europea, concretamente 83.500 en el segundo trimestre de 2004. Con todo, la proporción de trabajo extranjero en la industria, un 3,3%, se mantuvo algo por debajo de la del conjunto de la economía.

LA INDUSTRIA CONTRATA TRABAJADORES EXTRANJEROS

Empleo extranjero estimado en la industria según procedencia



SISTEMA BANCARIO

RECURSOS AJENOS DEL SISTEMA BANCARIO

Saldos a 30-9-2004 en millones de euros

Instituciones	Saldo			Cuota		
	30-9-2004	31-12-2003	Variación %	30-9-2004	31-12-2003	Variación
Banca	475.217	435.293	9,17	46,64	46,83	-0,18
Cajas de ahorros	493.657	448.571	10,05	48,45	48,25	0,20
Cooperativas de crédito	49.973	45.739	9,26	4,90	4,92	-0,02
Total	1.018.847	929.603	9,60	100	100	

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

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

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

Saldos a 30-9-2004 en millones de euros

Grupos consolidados	Saldo a 30-9-2004	Saldo a 31-12-2003	Variación s/diciembre 2003	% variación s/diciembre 2003
1 Santander Central Hispano	230.639,7	214.997,9	15.641,8	7,28
2 Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	195.899,0	182.831,2	13.067,8	7,15
3 Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona	104.709,9	91.214,0	13.495,9	14,80
4 C. A. y M. P. de Madrid	64.890,1	60.831,3	4.058,7	6,67
5 Banco Popular Español	44.404,1	37.464,0	6.940,0	18,52
6 Banco Sabadell (2)	34.645,6	30.794,4	3.851,1	12,51
7 Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante	29.136,3	24.268,6	4.867,7	20,06
8 Caja de Ahorros de Cataluña	23.665,7	21.969,6	1.696,1	7,72
9 Caja de Ahorros del Mediterráneo	22.126,2	20.057,8	2.068,5	10,31
10 Bankinter	18.554,8	17.992,4	562,5	3,13
11 Caja de Ahorros de Galicia	16.993,1	15.643,0	1.350,1	8,63
12 C. A. y M. P. de Zaragoza, Aragón y Rioja	16.536,3	15.838,5	697,8	4,41
13 M. P. y C. A. de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera	15.114,7	14.041,8	1.072,9	7,64
14 Bilbao Bizkaia Kutxa	12.807,9	12.571,3	236,6	1,88
15 Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra	12.247,1	11.189,0	1.058,1	9,46
16 Caja España de Inversiones, C. A. y M. P.	11.936,2	10.915,1	1.021,1	9,35
17 Caja de Ahorros de Salamanca y Soria	10.681,7	10.230,5	451,3	4,41
18 Banco Pastor	10.209,1	8.496,9	1.712,2	20,15
19 Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha	9.411,9	8.214,8	1.197,1	14,57
20 C. A. y M. P. de Guipúzkoa y San Sebastián	9.214,8	8.686,4	528,3	6,08

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

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

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

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

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

Grupos consolidados (2)	Saldo		Variación s/diciembre 2003	% variación s/diciembre 2003
	30-9-2004	31-12-2003		
Andalucía	45.607,8	42.561,5	3.046,4	7,16
M. P. y C. A. de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera - Unicaja	15.114,7	14.041,8	1.072,9	7,64
C. A. y M. P. de Córdoba - Cajasur	8.730,1	8.358,2	371,9	4,45
M. P. y C. A. de Huelva y Sevilla	8.613,3	7.878,1	735,2	9,33
Caja General de Ahorros de Granada	6.691,0	6.378,3	312,7	4,90
Caja de Ahorros San Fernando de Sevilla y Jerez	6.058,6	5.548,7	509,9	9,19
Caja Provincial de Ahorros de Jaén	400,1	356,4	43,7	12,27
Aragón	21.555,1	20.508,0	1.047,1	5,11
C. A. y M. P. de Zaragoza, Aragón y Rioja - Ibercaja	16.536,3	15.838,5	697,8	4,41
Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón	5.018,8	4.669,5	349,3	7,48
Asturias				
Caja de Ahorros de Asturias	6.179,9	5.932,6	247,3	4,17
Baleares	5.184,5	4.874,6	310,0	6,36
C. A. y M. P. de las Baleares - Sa Nostra	4.982,5	4.673,1	309,4	6,62
Caja de Ahorros de Pollença «Colonya»	202,0	201,5	0,5	0,27
Canarias	9.095,9	8.051,7	1.044,3	12,97
Caja General de Ahorros de Canarias	5.388,8	4.701,7	687,1	14,61
Caja Insular de Ahorros de Canarias	3.707,2	3.350,0	357,2	10,66
Cantabria				
Caja de Ahorros de Santander y Cantabria	4.651,7	4.403,7	248,0	5,63
Castilla y León	34.924,5	32.588,9	2.335,5	7,17
Caja España de Inversiones, C. A. y M. P.	11.936,2	10.915,1	1.021,1	9,35
Caja de Ahorros de Salamanca y Soria - Caja Duero	10.681,7	10.230,5	451,3	4,41
Caja de Ahorros Municipal de Burgos	5.314,8	4.787,8	527,0	11,01
C. A. y M. P. de Segovia	2.393,7	2.319,7	74,0	3,19
C. A. y M. P. de Ávila	2.313,6	2.115,0	198,6	9,39
C. A. y M. P. del C.C.O. de Burgos	2.284,4	2.220,8	63,6	2,86
Castilla-La Mancha	10.220,8	8.924,6	1.296,1	14,52
Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha	9.411,9	8.214,8	1.197,0	14,57
Caja de Ahorros Provincial de Guadalajara	808,9	709,8	99,1	13,96
Cataluña	162.119,9	142.373,2	19.746,7	13,87
Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona - "la Caixa"	104.709,9	91.214,0	13.495,9	14,80
Caja de Ahorros de Cataluña	23.665,7	21.969,6	1.696,1	7,72
Caja de Ahorros del Penedés	8.998,0	7.501,5	1.496,5	19,95
Caja de Ahorros de Sabadell	5.439,6	4.576,5	863,2	18,86
Caja de Ahorros de Terrassa	4.742,4	4.289,9	452,5	10,55
Caja de Ahorros de Tarragona	3.942,2	3.595,6	346,7	9,64
Caja de Ahorros Laietana	3.741,3	3.064,2	677,2	22,10
Caja de Ahorros de Girona	3.221,6	2.915,5	306,1	10,50
Caja de Ahorros de Manresa	2.351,7	2.067,3	284,5	13,76
Caja de Ahorros Comarcal de Manlleu	1.307,2	1.179,1	128,1	10,87

Grupos consolidados (2)	Saldo		Variación s/diciembre 2003	% variación s/diciembre 2003
	30-9-2004	31-12-2003		
Comunidad Valenciana	51.817,9	44.826,7	6.991,2	15,60
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante - Bancaja	29.136,3	24.268,6	4.867,7	20,06
Caja de Ahorros del Mediterráneo - CAM	22.126,2	20.057,8	2.068,5	10,31
C. A. y M. P. de Ontinyent	555,4	500,4	55,0	11,00
Extremadura	5.868,9	5.630,7	238,2	4,23
C. A. y M. P. de Extremadura	3.700,8	3.433,6	267,2	7,78
M. P. y Caja General de Ahorros de Badajoz	2.168,1	2.197,1	-29,0	-1,32
Galicia	29.240,3	26.832,0	2.408,3	8,98
Caja de Ahorros de Galicia	16.993,1	15.643,0	1.350,1	8,63
Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra - Caixanova	12.247,1	11.189,0	1.058,1	9,46
La Rioja				
Caja de Ahorros de La Rioja	1.763,7	1.698,1	65,6	3,87
Madrid				
C. A. y M. P. de Madrid	64.890,1	60.831,3	4.058,7	6,67
Murcia				
Caja de Ahorros de Murcia	8.231,6	7.114,9	1.116,7	15,70
Navarra				
C. A. y M. P. de Navarra	7.704,9	7.252,3	452,7	6,24
País Vasco	26.479,3	25.316,3	1.163,0	4,59
Bilbao Bizkaia Kutxa - BBK	12.807,9	12.571,3	236,6	1,88
C. A. y M. P. de Guipúzkoa y San Sebastián - Kutxa	9.214,8	8.686,4	528,3	6,08
Caja de Ahorros de Vitoria y Álava - Vital	4.456,6	4.058,6	398,0	9,81
Total Grupos de Cajas de Ahorros	495.536,7	449.721,0	45.815,7	10,19

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

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

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

ÍNDICE 2004

Estudios especiales y otros artículos no regulares publicados en el Informe Mensual

Estudios	Mes	Página
Coyuntura internacional		
Cambios notables en la estructura del comercio exterior estadounidense	marzo	9
Previsiones del FMI: notable expansión de la economía mundial en 2004 y 2005	mayo	6
Previsiones OCDE: recuperación mundial a dos velocidades	junio	6
Aceleración del comercio mundial en 2003	octubre	9
La economía mundial experimenta el mayor crecimiento en décadas	noviembre	7
Unión Europea		
El ECOFIN rompe el Pacto de Estabilidad y Crecimiento	enero	14
Los nuevos países de la UE crecerán más	mayo	18
La Comisión Europea prevé una suave desaceleración para 2005	noviembre	17
Mercados financieros		
Recuperación de los beneficios empresariales en 2003	abril	35
A largo plazo la rentabilidad de la bolsa española supera la de la deuda pública	mayo	36
Fuerte recuperación de los beneficios de las empresas del IBEX 35	diciembre	36
Coyuntura española		
Actividad económica		
Aumentan los beneficios empresariales en 2003	mayo	42
Madrid, Canarias y Valencia ganan peso en la economía española	septiembre	38
Beneficios récord de las empresas no financieras en el primer semestre de 2004	noviembre	40
Sectores de actividad		
La construcción de viviendas mantiene un fuerte impulso	enero	42
Aumento moderado de la construcción naval en 2003	abril	41
El turismo interior salva el balance del sector en 2003	abril	43
Notable descenso del sector textil y de la confección en 2003	mayo	44
Positivo balance del sector automovilístico en 2003	junio	43
Cae la producción agraria en 2003	septiembre	41
Positivo balance de la industria alimentaria en 2003	septiembre	43
El sector de las telecomunicaciones entra en una fase de consolidación	octubre	41
Sector energético: fuerte crecimiento de la demanda en 2003	diciembre	44
Mercado de trabajo		
Los costes salariales aumentan por encima de la inflación	julio-agosto	45
Nuevo empleo extranjero: predomina la baja cualificación	septiembre	49
Los costes salariales estabilizan su ritmo de aumento	octubre	47
Precios		
La cesta del IPC se recompone		
Combustibles e IPC: malas perspectivas para 2004	marzo	53
	junio	54
Sector exterior		
La inversión extranjera directa cae por tercer año consecutivo	abril	63

Estudios	Mes	Página
Estudios especiales		
Agenda de Lisboa: la estrategia económica de la UE, a examen	enero	67
Transporte aéreo: remontando la crisis de 2001	febrero	68
Evolución del empleo y de las redes de oficinas en el sector bancario	marzo	65
La economía española en 2003	marzo	79
La competitividad de la economía española: inflación, productividad y especialización	abril	70
Anuario Social de España 2004	abril	75
Los nuevos candidatos al euro	mayo	67
¿En qué sectores trabajan los inmigrantes?	mayo	76
Prosigue la expansión del mercado hipotecario europeo	junio	66
Mejora la situación patrimonial de las familias	junio	74
Construcción y vivienda: sigue el ciclo expansivo	julio-agosto	64
El gasto en I+D: un largo camino por recorrer	septiembre	69
América Latina ante una nueva etapa	octubre	64
Los flujos presupuestarios de la Unión Europea en 2003	octubre	72
Anuario Económico 2004	octubre	75
Argentina deja atrás la crisis	noviembre	65
Los Presupuestos Generales del Estado para 2005	noviembre	72
Ajuste industrial: suma y sigue	diciembre	67

PUBLICACIONES DEL SERVICIO DE ESTUDIOS

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

INFORME MENSUAL

Informe sobre la situación económica

MONTHLY REPORT

Versión inglesa del Informe Mensual

ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2004

Estadísticas municipales, provinciales y autonómicas

COLECCIÓN ESTUDIOS ECONÓMICOS

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

Versión inglesa: REFORM OF THE PUBLIC PENSION SYSTEM IN SPAIN
 - 5 - POBLACIÓN Y ACTIVIDAD EN ESPAÑA: EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS (Agotado)
A. Blanes, F. Gil y J. Pérez
 - 6 - EL SECTOR BANCARIO EUROPEO: PANORAMA Y TENDENCIAS (Agotado)
Josep M. Liso (director), Teresa Balaguer y Montserrat Soler
 - 7 - EL DESAFÍO DE LA MONEDA ÚNICA EUROPEA (Agotado)
Joan 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
-

