

INFORME MENSUAL

FEBRERO 2005

N.º 277 Índice

- 1 Perspectivas económicas**
- 2 La situación económica**
- 6 Coyuntura internacional**
 - 6 Estados Unidos
 - 10 Japón
 - 12 China
 - 14 México
- 17 Unión Europea**
 - 17 Zona del euro
 - 19 Alemania
 - 21 Francia
 - 22 Italia
 - 23 Reino Unido
- 24 Mercados financieros**
 - 24 Mercados monetarios y de capital
- 35 Coyuntura española**
 - 35 Actividad económica
- 40 Electrónica y telecomunicaciones**
 - 44 Mercado de trabajo
 - 49 Precios
 - 58 Sector exterior
 - 63 Ahorro y financiación
- 69 Estudios especiales**
 - 69 Deuda de las familias**

Zona del euro: débiles síntomas de recuperación
Después de un año 2004 decepcionante en términos de crecimiento, los indicadores más recientes trazan un panorama algo mejor. Pág. 17

Corrección de las bolsas después de un buen cierre de 2004
En el pasado año, las bolsas más rentables fueron las de los países emergentes. Pág. 31

La demanda interna mantiene un notable dinamismo
A la vez que el sector exterior sigue mostrando una gran debilidad. Pág. 35

La inflación acaba el año en el 3,2%
La subida de los hidrocarburos explica una inflación superior a la prevista. Pág. 49

Sostenido avance del crédito hipotecario
El crédito destinado a la compra de viviendas continúa creciendo a tasas superiores al 20%. Pág. 63

ESTUDIOS ESPECIALES

Aumenta el endeudamiento de las familias en los países desarrollados

El endeudamiento de las familias españolas supera la media europea. Pág. 69

Servicio de Estudios

Previsiones

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

	2003	2004	2005	2004				2005	
				I	II	III	IV	I	II
ECONOMÍA INTERNACIONAL									
	Previsiones			Previsiones					
Producto interior bruto									
Estados Unidos	3,0	4,4	3,3	5,0	4,8	4,0	3,7	3,6	3,4
Japón	1,3	3,0	1,7	4,0	3,1	2,5	2,4	2,2	1,8
Reino Unido	2,2	3,1	2,5	3,0	3,5	3,1	2,8	2,9	2,5
Zona del euro	0,5	1,8	1,8	1,4	2,1	1,8	1,8	1,6	1,6
<i>Alemania</i>	-0,1	1,1	1,3	0,8	1,4	1,3	1,1	1,2	1,3
<i>Francia</i>	0,6	2,2	1,9	1,8	2,9	2,0	2,0	1,8	1,7
Precios de consumo									
Estados Unidos	2,3	2,7	2,4	1,8	2,9	2,7	3,3	2,9	2,4
Japón	-0,3	0,0	0,4	-0,1	-0,3	-0,1	0,5	0,3	0,4
Reino Unido	2,8	2,2	2,3	2,3	2,2	2,1	2,3	2,2	2,1
Zona del euro	2,1	2,1	1,9	1,7	2,3	2,2	2,3	2,1	1,9
<i>Alemania</i>	1,1	1,7	1,5	1,1	1,8	1,9	2,0	1,6	1,4
<i>Francia</i>	2,1	2,1	1,7	1,8	2,4	2,3	2,1	1,9	1,6
ECONOMÍA ESPAÑOLA									
Agregados macroeconómicos									
Consumo de los hogares	2,9	3,4	3,3	3,3	3,4	3,4	3,5	3,4	3,4
Consumo de las AAPP	3,9	4,3	4,2	4,3	4,3	4,4	4,4	4,3	4,3
Formación bruta de capital fijo	3,2	4,7	6,0	2,7	4,1	5,9	6,0	6,1	6,2
<i>Bienes de equipo y otros</i>	1,7	5,1	8,2	0,8	3,9	7,6	7,9	8,2	8,5
<i>Construcción</i>	4,3	4,4	4,4	4,3	4,2	4,5	4,6	4,5	4,4
Demanda nacional	3,2	4,1	4,0	3,5	4,1	4,4	4,3	4,0	4,0
Exportación de bienes y servicios	2,6	4,4	4,8	5,5	3,5	4,2	4,5	4,9	5,0
Importación de bienes y servicios	4,8	8,7	8,3	7,8	8,1	9,6	9,1	8,9	8,7
Producto interior bruto	2,5	2,6	2,7	2,7	2,6	2,6	2,7	2,6	2,7
Otras variables									
Empleo	1,7	2,1	2,0	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	1,9
Tasa de paro (% población activa)	11,3	10,8	10,4	11,4	10,9	10,5	10,4	10,6	10,4
Índice de precios de consumo	3,0	3,0	2,8	2,2	3,2	3,3	3,4	3,2	2,7
Costes laborales unitarios	3,5	3,3	3,1	3,4	3,3	3,2			
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	-3,3	-5,4	-4,6	-5,1	-6,1	-6,6			
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-2,1	-4,2	-3,4	-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	3,0	1,0	1,0	1,4	1,9	2,4	2,8
Repo BCE	2,3	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Bonos EEUU 10 años	4,0	4,3	4,6	4,0	4,6	4,3	4,2	4,2	4,5
Bonos alemanes 10 años	4,1	4,1	3,9	4,1	4,2	4,1	3,8	3,6	3,7
Obligaciones 10 años	4,1	4,1	3,9	4,1	4,2	4,2	3,8	3,6	3,7
Tipos de cambio									
\$/Euro	1,13	1,24	1,32	1,25	1,20	1,22	1,30	1,32	1,34

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

Febrero 2005

CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA

Servicio de Estudios

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

Convierte tu PDA en una fuente de información sincronizándola con el Informe Mensual.

El Informe Mensual edición PDA es un resumen de la situación económica y evolución de los mercados financieros, tanto en el ámbito internacional como en el interior, con especial atención al marco europeo y a la zona del euro.

Está disponible para los PDA con sistemas Palm, Pocket PC y Windows CE.



Más información en
www.estudios.lacaixa.es

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

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2005

La atención de la actividad económica mundial en los primeros compases de 2005 se centra en Estados Unidos y China, los dos pulmones de la expansión internacional. Estados Unidos **moderará su crecimiento en 2005**, pero su ritmo de crecimiento será vigoroso, superior al 3%. La inversión seguirá fuerte y el crecimiento del consumo se consolidará, tal como apuntan los nuevos datos de confianza empresarial y de consumidores. Las tensiones inflacionistas se mantendrán dentro de valores muy moderados. La quiebra de la confianza puede venir por los desequilibrios exterior y de las finanzas públicas. Por su parte, Japón **seguirá una recuperación modesta**, con crecimientos por debajo del 2%. Tras el buen comportamiento del sector exterior, muy dependiente de la situación china y estadounidense, la gran incógnita de 2005 será la fuerza de la demanda interna. China **intentará frenar su crecimiento**, pero por ahora no hay indicios convincentes de ello en una economía que sigue con incrementos del 9%.

Los últimos indicadores de la zona del euro reafirman las previsiones de **recuperación moderada, después de un 2004 decepcionante**. El crecimiento se prevé del 1,8% en 2005, sin cambio significativo respecto al año anterior, pero con un perfil suavemente al alza, al contrario que en 2004. Por su parte, la inflación no superará el 2% en media, gracias al efecto combinado de la apreciación del euro y de cierta relajación en la cotización del petróleo. El patrón de crecimiento europeo basculará del impulso prácticamente exclusivo del sector exterior que se ha producido en gran parte de 2004 a una mayor contribución de la inversión y del consumo.

La Reserva Federal de Estados Unidos **continuará elevando su tipo de interés** oficial en los próximos meses, ya que pese a las cinco subidas de los últimos siete meses, su política monetaria sigue siendo demasiado laxa. Por su parte, el Banco Central Europeo **esperará algunos meses antes de iniciar el giro restrictivo**, dada la fragilidad de la recuperación económica de la eurozona. En este contexto, los rendimientos de los bonos públicos, que actualmente se sitúan en niveles muy bajos, tenderán a orientarse al alza, mayormente en Estados Unidos.

En cuanto a la economía española, la demanda interna continúa mostrando un considerable dinamismo. En un entorno de tipos de interés bajos y de empleo creciente (en 2004 se crearon más de 450.000 puestos de trabajo según la encuesta de población activa) el tirón de la demanda interna parece asegurado. Por el contrario, el lento crecimiento de nuestros principales mercados de exportación (más de un 70% de nuestras ventas se dirigen a la Unión Europea) y las pérdidas de competitividad acumuladas en los últimos años representan un lastre para el crecimiento potencial de nuestra economía. En este contexto, prevemos un **crecimiento del 2,7% en 2005**, una décima superior a la tasa estimada para 2004. Por otro lado, la contención de los precios de los productos manufacturados, muy sensibles a la competencia internacional, y el ciclo bajista de los alimentos frescos permitirán un **moderado recorte de la inflación a lo largo de 2005**. Si no se producen acontecimientos inesperados que repercutan sobre el precio del crudo, el incremento anual de los precios de consumo podría situarse en torno al 2,7% al final de 2005, tal como apuntan las tendencias actuales.

28 de enero de 2005

LA SITUACIÓN ECONÓMICA

Actividad mundial a buen ritmo

Moderada ralentización de la economía mundial, que sigue teniendo como soporte el buen ritmo económico de Estados Unidos.

La actividad económica mundial sigue inmersa en el proceso de paulatina desaceleración que se inició a mediados del pasado año. Se trata de una ralentización muy contenida, que se beneficia del hecho de que se parte de los elevados registros económicos de 2004, los mejores en muchos años. Así, Estados Unidos finaliza 2004 con el consumo en buena forma, el empleo en franca recuperación y la actividad empresarial al alza, todo ello sin que se dispare la tensión en los precios, fuera del impacto del petróleo. Incluso ciertos elementos de preocupación coyuntural, como la ralentización del sector constructor, parecen haber mejorado en el tramo final del año.

Los riesgos, en Estados Unidos, provienen del abultado déficit público, que no se revertirá hasta 2014...

Los riesgos para el futuro, nada despreciables, no se encuentran, por tanto, en el pulso económico de corto plazo sino en los desequilibrios de carácter más permanente. En primer lugar, el empeoramiento de las finanzas públicas estadounidenses, un frente que está tomando dimensiones preocupantes. Las más recientes estimaciones de la Oficina Presupuestaria del Congreso indican que el déficit público se corregirá de forma lenta, de forma que se tardarán 10 ejercicios presupuestarios, hasta 2014, en convertir el déficit del 4,2% del producto interior bruto (PIB) del año fiscal 2004 en superávit presupuestario. Por el momento, las previsiones de la Oficina para el ejercicio fiscal 2005, que irá de octubre de 2005 a septiembre de 2006, apuntan un déficit público del 3,0% del PIB. Esta cifra no contempla el impacto presupuestario de medidas de política económica anunciadas, pero no aprobadas, como el convertir en permanentes las rebajas fiscales del primer mandato Bush, que deberían expirar en 2010, o el coste completo del esfuerzo bélico en Irak y Afganistán.

...y del importante déficit por cuenta corriente, que se acerca al 6% del PIB.

En segundo lugar, el incansable apetito de la demanda interna tiene como contrapartida una creciente dependencia comercial y de financiación del exterior, que se refleja en un déficit por cuenta corriente que ya asciende al 5,6% del PIB. Con todo, cabe recordar que el consumo norteamericano es el fuelle que alimenta la expansión china –una economía que ha crecido un notable 9,5% en 2004– y, por extensión, la de las restantes economías industrializadas asiáticas. Ciertamente es, con todo, que en los últimos meses la demanda interna asiática está pasando a tener mayor protagonismo.

En Japón y China la demanda interna muestra tendencia a recuperarse.

En Japón, la recuperación de las ventas de viviendas y la de automóviles son un reflejo de un gasto privado en paulatino aumento. Es también significativo de la inflexión de la demanda interna que tras 67 meses consecutivos en deflación los precios de consumo hayan abandonado la zona de las caídas interanuales desde septiembre pasado. En China, el ritmo de crecimiento de las ventas al por menor, ligeramente en desaceleración pero manteniendo niveles muy elevados, apunta en la misma dirección de vigor del consumo privado.

Europa mejora de forma moderada pero apreciable su tono económico en el final de 2004...

Incluso Europa puede estar acercándose al final del túnel económico en el que se encuentra inmersa desde 2001. Como agregado, la Unión Europea (UE) ha mejorado su pulso económico en el cuarto trimestre de 2004, si bien el consumo interno sigue siendo el elemento central que falta para dar solidez a la recuperación. No obstante, vale la pena destacar que tras este comportamiento de conjunto subyacen situaciones económicas nacionales muy dispares. Las economías más avanzadas en el ciclo están sufriendo una desaceleración de la actividad que va a proseguir en el primer semestre de 2005. Es el caso de Francia y Reino Unido. Por el contrario, Alemania e Italia, menos maduras cíclicamente, pueden haber tocado fondo en el final de 2004, y deberían remontar a partir de principios del actual ejercicio.

...tesitura que aprovecha para avanzar en la reforma del Pacto de estabilidad y crecimiento.

El momento económico en el Viejo Continente, sin ser esplendoroso, es menos sombrío que meses atrás. Esta tesitura puede haber contribuido a que los trabajos de reforma del Pacto de estabilidad y crecimiento, el mecanismo de control de las finanzas públicas de la zona del euro, se hayan desencallado. A falta del acuerdo final, que debería alcanzar en marzo el Consejo Europeo, los ministros de economía y finanzas han acercado posiciones alrededor de dos principios. El primero, que el Pacto deberá acentuar su carácter preventivo, aumentando la vigilancia en las fases expansivas de la coyuntura económica. El segundo principio, una lectura más flexible del mecanismo en etapas de menor crecimiento económico, que debería incorporar la valoración del esfuerzo en materia de reformas estructurales y otras acciones que permitan mejorar la sostenibilidad futura de las finanzas públicas.

Los banqueros centrales no mueven ficha en enero, conforme a lo que se esperaba.

La evolución económica, que sigue la pauta esperada, facilita que la política monetaria de los bancos centrales se desarrolle sin sorpresas: en Estados Unidos el tensionamiento de los tipos de interés oficiales sigue el curso previsto, de manera que desde junio de 2004 todas las reuniones del Comité de política monetaria se han saldado con una subida de 25 puntos básicos hasta llegar al 2,25%. Por su parte, el Banco Central Europeo mantiene inamovible su tipo de interés del 2%, a la espera de que la recuperación se consolide con claridad. En cuanto a los tipos de interés de largo plazo, que partían de los niveles muy reducidos de final de 2004, se han vuelto a moderar en el principio de 2005 tanto en Estados Unidos como en Europa.

El dólar recupera parte del retroceso de los meses anteriores en el principio de 2005.

El arranque de 2005 ha proporcionado mayores novedades en otros mercados financieros. Las bolsas se beneficiaron de una notable subida en los meses finales de 2004, por lo que las oscilaciones registradas en las principales plazas durante enero cabe entenderlas principalmente en clave de corrección parcial del alza anterior. La tendencia bajista fue, con todo, más acusada en las plazas estadounidenses y en Japón que en las europeas. También ha representado un cambio en las tendencias de finales de 2004 el rebote del dólar frente al euro registrado en enero. Tras marcar un mínimo histórico de 1,363 dólares por euro el pasado 28 de diciembre, el euro se ha depreciado hasta el nivel de los 1,30 dólares a finales de enero.

Economía española: la demanda interna mantiene el tono expansivo

En el final de 2004, la economía española prolonga sus tendencias anteriores: dinamismo de la demanda interna y drenaje del sector exterior.

El cierre de 2004 confirma las tendencias que la economía española ha exhibido en los últimos meses. Mientras que la demanda interna ofrece una solidez notable, el sector exterior sigue actuando como freno. Así, los últimos indicadores conocidos apuntan a que la inversión en bienes de equipo mantiene un acusado ritmo expansivo. En cierto contraste, el gasto de los hogares puede estar apuntando a señales incipientes de agotamiento, siempre en una tónica de dinamismo, ya que a la evolución positiva de las ventas de automóviles o de la confianza de los consumidores se contraponen a la tendencia bajista de las ventas minoristas. Todo ello, como se ha comentado, tiene como principal restricción, el drenaje que inflige el sector exterior. El déficit comercial alcanza ya los 49.000 millones de euros en el acumulado de enero a octubre.

La construcción sigue exhibiendo un tono positivo, mientras turismo e industria registran un ejercicio poco brillante.

Desde la perspectiva de la oferta, el tono más positivo lo disfruta la construcción que, de la mano de los segmentos residencial y de obra pública, mantiene un ritmo elevado. Por su parte, el sector terciario, excluyendo el turismo, se desacelera moderadamente, pero el nivel de crecimiento es todavía notable. La situación del turismo merece mención aparte. Aunque la mala campaña estival hacía presagiar un ejercicio complicado, el repunte en el tramo final y el mayor peso del segmento de turistas nacionales han permitido paliar parcialmente el pinchazo del verano. En su conjunto, 2004 ha sido un año turístico mediocre, pero no abiertamente negativo. La industria, por su parte, arroja dudas, ya que está inmersa en una tónica de notable irregularidad en 2004, producto de la potente competencia exterior y de los movimientos de inversión y deslocalización de empresas extranjeras. Las tendencias más recientes apuntan a una recuperación incipiente, que se deberá confirmar en un futuro próximo.

A pesar de que la inflación alcanza el 3,2% en diciembre, las perspectivas futuras son de menores tensiones en precios.

También deberán materializarse las expectativas positivas en materia de inflación. Aunque el índice de precios de consumo cerró el año en el 3,2% interanual, un nivel relativamente elevado, el tensionamiento de la inflación ha sido provocado fundamentalmente por el incremento de los precios de la energía. El aumento del precio del petróleo ha incidido directamente en los carburantes y combustibles, como se ha reflejado en los grupos de transporte y de vivienda (vía gastos de calefacción). Por ello, las previsiones de un moderado retroceso de los precios del oro negro junto a la tendencia última de contención en los precios en origen, tanto agrarios como industriales, permiten esperar una senda de gradual desaceleración de la inflación para 2005.

2004 finaliza con buenos registros en materia de afiliación y de paro registrado.

Por lo que se refiere al mercado de trabajo, el cierre de 2004 ha confirmado un ejercicio globalmente positivo. En diciembre, el número de afiliados superó los 17 millones, nivel máximo histórico a final de año, gracias al aumento de 573.000 afiliados en el conjunto del año. Tras este sensible incremento se encuentra el auge de la inmigración, responsable de un tercio del aumento total. A final de 2004 el colectivo de afiliados extranjeros superaba el millón de personas, equivalente al 6,4% de la afiliación total. También en el frente del paro registrado los resultados son satisfactorios, ya que después de tres años consecutivos de aumentos, 2004 se cerró con una disminución en el número de parados.

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

- 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** Los jefes de Estado y de gobierno de los 25 países miembros de la Unión Europea firman el tratado por el que se instituye una **constitución para Europa**.
- noviembre 2** George W. Bush es reelegido **presidente de los Estados Unidos**.
- diciembre 14** La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia por quinta vez en el año en un cuarto de punto porcentual hasta el 2,25%.
- 28** El **euro** cotiza a 1,363 dólares, el valor máximo desde el lanzamiento de la moneda única a principios de 1999. El índice Dow Jones de la **Bolsa de Nueva York** registra un máximo anual (10.854,5) con un alza del 3,8% en relación con el final del año 2003.
- 29** El índice de la **bolsa española** IBEX 35 anota un máximo anual (9.100,7) con una ganancia acumulada del 17,6% con relación al final de diciembre de 2003.

AGENDA

Febrero

- 1-2** Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.
- 3** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 4** Índice de producción industrial (diciembre).
- 15** Contabilidad nacional trimestral (avance cuarto trimestre).
- 16** Índice de precios de consumo (enero).
- 23** Contabilidad nacional trimestral (cuarto trimestre).
- 25** Índice de precios industriales (enero).
- 27** Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (enero).
- 28** Indicador adelantado del IPCA (febrero).

Marzo

- 3** Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 4** Índice de producción industrial (enero).
- 11** Índice de precios de consumo (febrero).
- 16** Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (febrero).
- 17** Encuesta trimestral de coste laboral (cuarto trimestre).
- 18** Encuesta continua de presupuestos familiares (cuarto trimestre).
- 22** Reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal.
- 28** Índice de precios industriales (febrero).

COYUNTURA INTERNACIONAL

Estados Unidos muestra una evolución vigorosa

La economía americana recupera cierto tono alcista.

Los indicadores de actividad de la economía americana mantuvieron en diciembre un tono alcista. Las tensiones inflacionistas son por ahora moderadas, y el mayor riesgo sigue residiendo en el desequilibrio exterior, que sigue sin tocar fondo, y en el déficit público.

Las ventas minoristas de diciembre crecen un 9%, y las ventas de automóviles se recuperan y avanzan un 12%.

Entre los indicadores mensuales de la demanda, la actividad presentó en diciembre un tono superior al del mes anterior. Las ventas al por menor crecieron un 8,7% interanual, lo que supone la recuperación del vigor que habían exhibido a principios de 2004. La producción industrial de bienes de consumo, en la misma tónica, creció un 2,7% y también mejoró ligeramente las tasas del mes anterior. Las ventas de automóviles, en consonancia, crecieron un 12,4% respecto al mismo periodo del año anterior, recuperándose de la debilidad de noviembre. Sin embargo, las perspectivas del sector automovilista para 2005 son aun ligeramente bajistas, después del buen comportamiento de 2004. La producción industrial de bienes de equipo de diciembre creció a su vez 9,8% interanual, tasa superior al 9,0% de noviembre.

ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2004					
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre
PIB	1,9	3,0	5,0	4,8	4,0	-	...	-
Ventas al por menor	2,5	5,3	7,8	7,8	6,5	8,8	7,2	8,7
Confianza del consumidor (*)	96,6	79,8	91,6	96,3	100,4	92,9	92,6	102,3
Producción industrial	-0,3	0,0	2,8	4,9	4,6	4,5	3,7	4,4
Venta de viviendas unifamiliares	7,6	11,6	22,2	9,2	0,2	12,0	3,6	...
Índice actividad industrial (ISM) (*)	52,4	53,3	62,5	62,1	59,8	56,8	57,8	58,6
Tasa de paro (**)	5,8	6,0	5,7	5,6	5,4	5,5	5,4	5,4
Precios de consumo	1,6	2,3	1,8	2,8	2,7	3,2	3,6	3,4
Balanza comercial (***)	-39,0	-44,4	-45,4	-47,8	-50,5	-51,6	-53,3	...

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 confianza del consumidor se recupera con fuerza.

El índice de confianza del consumidor de diciembre tuvo un fuerte repunte hasta los 102,3 puntos, desde los 92,6 de noviembre, ligeramente revisado al alza. Con este fuerte avance mensual se recupera la tendencia alcista iniciada en abril de 2003 y que en los últimos meses parecía un

poco en entredicho. El índice queda ahora al nivel de los máximos de inicios de verano. El componente de la situación actual también avanzó hasta 105,9. El componente de expectativas, también más volátil, es el que presenta un mayor avance. En diciembre llegó a 99,9 puntos, comparado con los 90,2 de noviembre, revisado desde el 87,4. El consumidor parece sentirse más cómodo con la actual situación, pasadas ya las incertidumbres electorales, y sobre todo con la lenta pero continuada mejora de los datos de empleo.

La producción industrial crece un 4%.

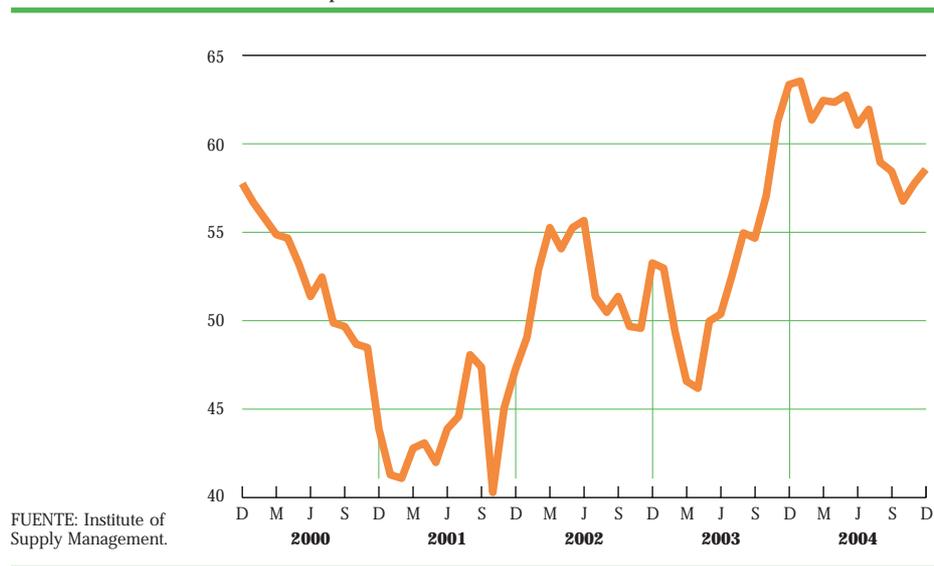
Los indicadores de la oferta también se sumaron a esta tónica alcista. La producción industrial de diciembre creció un 4,4% interanual, mejorando la relativamente débil tasa de crecimiento de noviembre, revisada a la baja hasta el 3,7%. Tras las revisiones del índice, el crecimiento parece situarse en valores ligeramente superiores al 4% de forma cada vez más estable, aunque por debajo de las tasas de crecimiento de recuperaciones pasadas.

El mundo empresarial confirma su optimismo y el índice de expectativas de nuevos pedidos llega a máximos de los últimos 20 años.

Si los avances de la producción industrial fueron moderados, el indicador de actividad manufacturera del Institute of Supply Management (ISM) intensificó en diciembre la recuperación de noviembre. El índice manufacturero general pasó de 57,8 puntos a 58,6. El componente de producción siguió siendo el único que demostró una debilidad relativa repitiendo prácticamente el valor del mes anterior, pasando de 57,0 a 56,9. El importante componente de nuevos pedidos siguió siendo el más alcista, pasando de 61,5 a 67,4 puntos, un valor que en los últimos 20 años sólo se había superado entre noviembre de 2003 y enero de 2004. En una tónica parecida, el componente no manufacturero pasó del 61,3 de noviembre al 63,1 de diciembre. El buen tono exhibido, que continuó la buena evolución del mes anterior, indica una creciente confianza empresarial en la presente situación económica.

EL SECTOR CORPORATIVO AMERICANO MEJORA SUS EXPECTATIVAS

Valor del índice de actividad empresarial ISM



FUENTE: Institute of Supply Management.

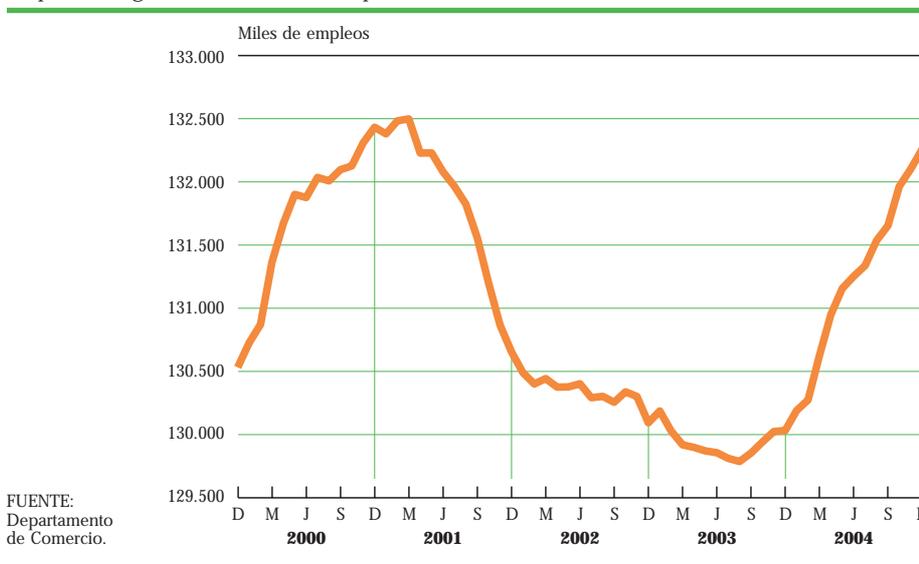
El sector de la construcción presenta un alto en su evolución bajista.

El sector de la construcción había sido donde la desaceleración de la economía americana parecía más patente. Sin embargo, los datos de diciembre apuntan a una cierta recuperación de la actividad. Las viviendas iniciadas de diciembre disminuyeron un 3,0% interanual, mucho más moderado que el descenso de noviembre del 12,0%. Sin embargo el incremento intermensual de diciembre fue de un 10,9%, cuando en noviembre asistimos a un descenso del 12,5% respecto al mes anterior. La venta de viviendas de segunda mano de noviembre creció un 12,5% interanual y un 2,7% intermensual, cuando en octubre las tasas de crecimiento interanual habían sido de 5,8%, y se habían repetido los valores de septiembre. Sumándose a esta situación alcista, el precio medio de la vivienda de segunda mano aceleró su crecimiento hasta un 10,4% interanual, la mayor tasa de los últimos años.

El mercado de trabajo prosigue su recuperación.

El mercado de trabajo siguió su recuperación. De los 2.718.000 empleos perdidos entre marzo de 2001 y agosto de 2003, ya se han recuperado 2.477.000. En diciembre se crearon 157.000 nuevos empleos, y se revisó la creación de empleos de noviembre de 112.000 a 137.000. El empleo manufacturero siguió débil, aunque creó 3.000 empleos en diciembre, comparado con la pérdida de 9.000 empleos del mes anterior. Los costes laborales unitarios descendieron en diciembre un 0,8% interanual y las ganancias salariales por hora, un 2,6%.

LA OCUPACIÓN ESTADOUNIDENSE PROSIGUE SU RECUPERACIÓN
Empleo no agrícola en miles de ocupados

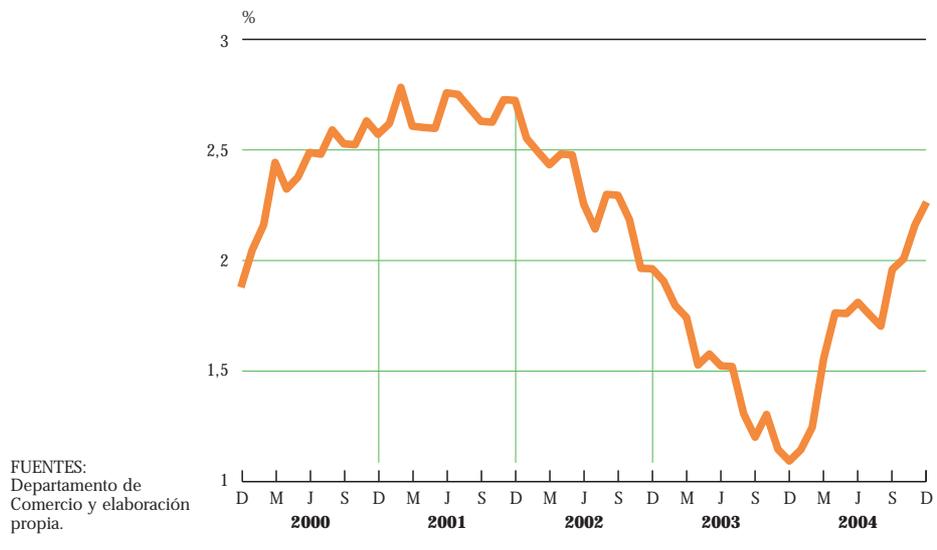


La inflación crece al 3,4%, y su componente sin energía y alimentos repunta al 2,3%.

En el ámbito de precios la situación es de relativa calma. El índice de precios de consumo desestacionalizado creció un 3,4% en diciembre, desacelerándose respecto al 3,6% de noviembre. La variación intermensual presentó un descenso del 0,1%, evidenciando la moderación del precio del crudo, y apuntando un camino con menores tasas de inflación interanual en los próximos meses. Sin embargo, el componente de precios sin energía ni alimentos tuvo un comportamiento diferente y avanzó un 2,3% interanual, ligeramente superior al 2,2% previo. Este componente viene

experimentando una tendencia al alza desde los inicios de 2004, aunque fue entonces cuando se alcanzaron mínimos que no se daban desde 1963. El incremento intermensual fue del 0,2%, repitiendo la tasa de los dos meses anteriores. Los precios de producción, que en noviembre habían dado motivos de preocupación, se desaceleraron hasta el 4,1% interanual, y disminuyeron un 0,7% respecto a noviembre ayudando a modelar un panorama con tendencias alcistas muy suaves.

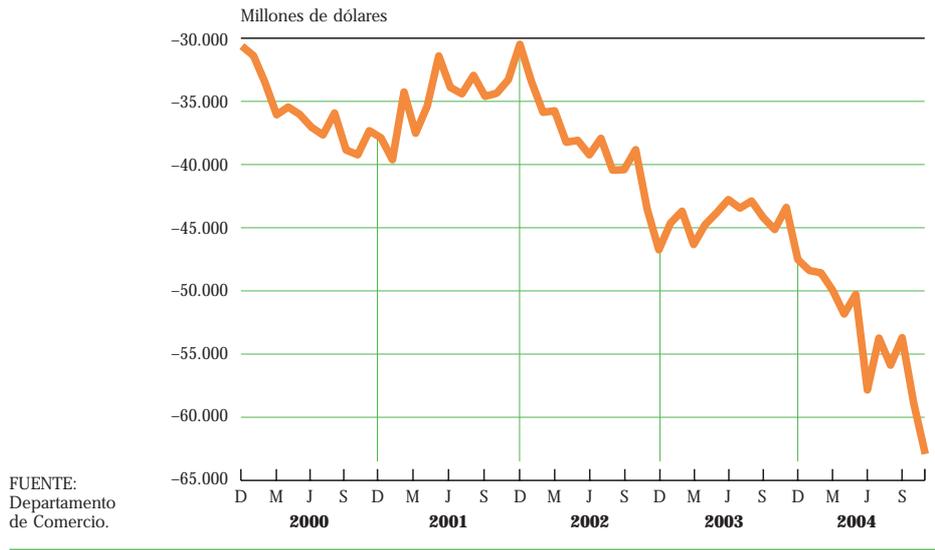
LA INFLACIÓN SUBYACENTE PRESENTA UN LIGERO REPUNTE
 Variación interanual del índice de precios de consumo sin energía ni alimentación



El déficit comercial sigue sin tocar fondo y alcanza los 62.000 millones de dólares en noviembre.

El contrapunto negativo siguió centrado en el sector exterior, que continuó acelerando su proceso de deterioro. El déficit comercial de noviembre fue de 62.900 millones de dólares, otro récord. En los últimos doce meses hasta noviembre el déficit llegó a los 639.312 millones de dólares, un 20,3% superior al mismo periodo del año anterior. Las exportaciones representaron un 61,3% de las importaciones, un mínimo que refleja la debilidad exportadora de la economía estadounidense. En noviembre las exportaciones crecieron un 6,0% interanual frente al 11,0% del mes anterior. En una dinámica opuesta, las importaciones siguieron creciendo de forma robusta en noviembre, con un 19,8% interanual, reflejando a su vez la mayor confianza del consumidor y el vigor de la demanda interna.

ESTADOS UNIDOS INTENSIFICA SU DÉFICIT COMERCIAL
Saldo mensual de la balanza comercial



La economía japonesa recupera el tono

Las ventas de automóviles en Japón crecen en diciembre el 11%.

Los indicadores de demanda, las órdenes de maquinaria y los precios de la economía nipona presentaron un mayor vigor en noviembre. Entre los indicadores de demanda, las ventas al por menor de noviembre avanzaron un 1,0% interanual después de tres meses de continuado descenso. Las ventas de automóviles de diciembre crecieron un 11,5% respecto al mismo periodo del año anterior, manteniendo en parte la fuerte recuperación de noviembre, cuando habían crecido un 18,2%. Aun considerando la volatilidad del indicador, la tendencia es aquí netamente alcista.

LAS VENTAS DE VIVIENDAS SE RECUPERAN
Variación interanual de las ventas de viviendas (*)



La vivienda presenta una incipiente recuperación.

La vivienda también presentó en diciembre indicadores más optimistas que el mes pasado. Las ventas de viviendas en Tokio avanzaron un 17,9% interanual y confirman la sensación de que se está dejando atrás el punto más bajo de la larga posburbuja inmobiliaria. Los precios medios por vivienda aumentaron un 0,6% interanual, tasa que, si bien inferior a la de los meses anteriores, viene a reafirmar una suave tendencia al alza. Es significativa la coincidencia al alza en el número de viviendas vendidas y en el precio medio.

La producción industrial sólo crece el 2%, pero las órdenes de maquinaria se recuperan y crecen el 13%.

Los indicadores de oferta muestran una imagen menos nítida. La producción industrial creció en noviembre un 2,0% interanual. La recuperación que había empezado a finales de 2001 ha quedado interrumpida, ya después de que en agosto se alcanzaron incrementos del 8,4%, este indicador se ha venido debilitando ostensiblemente. Como contrapunto positivo, las órdenes de maquinaria crecieron un 13,3%, después de dos meses de debilidad. Por otra parte, en diciembre quebraron 1.109 empresas y durante todo 2004 se llegó a 13.679, lo que supone una notable disminución del 15,8% respecto a las 16.255 quiebras de 2003.

El paro de noviembre es del 4,5%, y el empleo de servicios crece un 4,4%.

El mercado laboral siguió el patrón de los últimos meses. La tasa de paro se redujo en noviembre al 4,5%. Los empleos no agrícolas retrocedieron un 0,1% interanual. El empleo manufacturero cedió un 2,9% respecto al mismo periodo del año pasado. Siguió la terciarización de la fuerza laboral nipona, con un empleo del sector servicios que creció un 4,4%. La productividad del empleo aumentó en noviembre un 1,4% interanual, lo que, a pesar de ser una mejora respecto a octubre, queda muy lejos de las tasas de la mayor parte de 2003 y las de la primera mitad de 2004.

JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

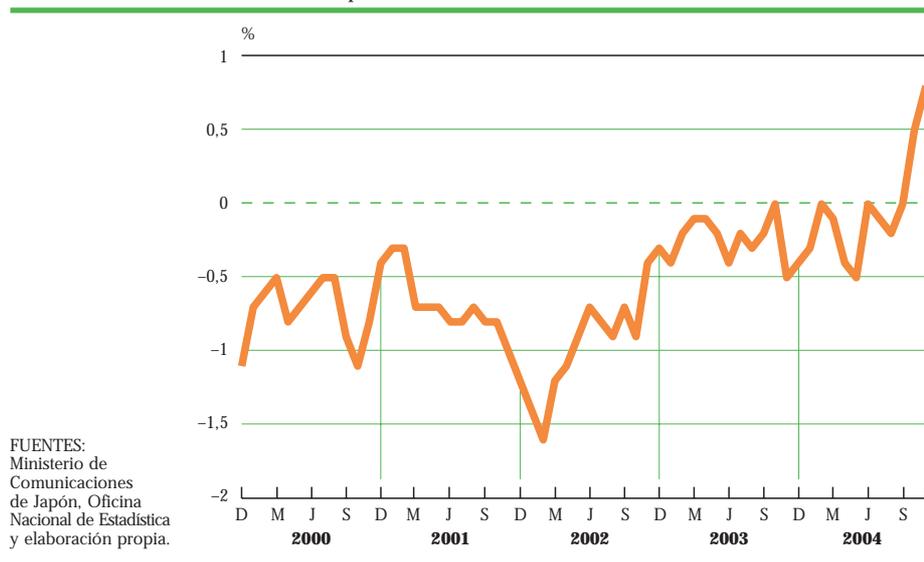
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

Los precios suben el 0,8% y la deflación parece quedar atrás.

Los precios al consumo de noviembre crecieron un 0,8% interanual, una tasa que no se daba desde la primavera de 1998, y que viene a reafirmar la salida del periodo deflacionista que comenzó a inicios de 1999. Si bien en el momento actual estamos en un pico que tenderá a suavizarse, parece asentada una ligera tendencia alcista de los precios.

LA DEFLACIÓN JAPONESA EMPIEZA A QUEDAR ATRÁS

Variación interanual del índice de precios al consumo



El superávit comercial se estabiliza pendiente de la situación de China y de Estados Unidos.

La balanza comercial de los doce meses hasta noviembre presentó un superávit de 14,3 billones de yenes, pero el mes de noviembre fue especialmente débil. Desde julio el superávit comercial no crece, lo que constituye un elemento llamativo en una economía como la japonesa, basada en el crecimiento exportador, y considerando la actual expectativa de un crecimiento más atenuado de sus principales compradores, China y Estados Unidos.

China: la economía crece más de un 9% en 2004

China crece al 9,5%, liderada por su sector industrial.

El producto interior bruto (PIB) chino creció un 9,5% interanual en el cuarto trimestre, lo que deja el crecimiento anual de 2004 también en el 9,5%, según los primeros datos provisionales. En el cuarto trimestre, la industria creció un 11,1%, y el sector agrícola un 6,3%, ambos incrementando ligeramente sus tasas de crecimiento. El sector servicios, por su parte, avanzó un 8,3%. Las exportaciones crecieron un 35,6% y las importaciones, el 30,6%. El deseado suave enfriamiento de la economía queda por tanto pendiente.

La producción industrial avanza un 15%.

En este contexto, la producción industrial de diciembre creció un 14,4% 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 en noviembre un 16,4%, pero sigue sin verse una clara reducción del crecimiento. El componente de la industria ligera muestra una ralentización algo mayor, ya que en noviembre creció un 13,0% frente al 15,1%. Sin embargo, la tendencia del indicador es aun más bien de aceleración. El peso de los conglomerados estatales en la industria se había venido reduciendo durante 2003 y el primer trimestre de 2004, pero en estos momentos esta tendencia parece estancada ligeramente por encima del 41%.

CHINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2004					
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre
PIB	8,2	9,3	9,8	9,6	9,1	-	9,5	-
Producción industrial	12,7	16,7	16,6	17,6	15,8	15,7	14,8	14,4
Precios de consumo	-1,5	1,9	2,3	3,7	4,4	2,5	2,8	2,4
Ventas minoristas	-	13,0	10,7	14,9	13,4	14,2	13,9	14,5
Balanza comercial (*)	30,4	25,5	17,9	13,6	20,3	21,6	26,6	31,9

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 de vehículos se modera, pero la energía eléctrica y los ordenadores se estabilizan en tasas del 40%.

La producción de energía eléctrica aumentó un 14,4% interanual en noviembre, con una tendencia de fondo que todavía tiene tintes alcistas. La producción de microordenadores continuó también su vigorosa marcha creciendo un 43,3%, aunque siempre lejos de los incrementos de tres dígitos de 2003. Si bien los microordenadores están sufriendo un proceso de desaceleración después de ese periodo explosivo, las tasas de crecimiento se están estabilizando en niveles altos, del orden del 40%. La producción industrial de vehículos a motor muestra un patrón muy similar, pero aquí el proceso de desaceleración parece aún no haber tocado fondo. En noviembre sólo aumentó un 6,0% respecto al mismo periodo del año anterior. La producción de cemento se incrementó a su vez un 16,8% interanual en noviembre, y tampoco dio signos de desaceleración.

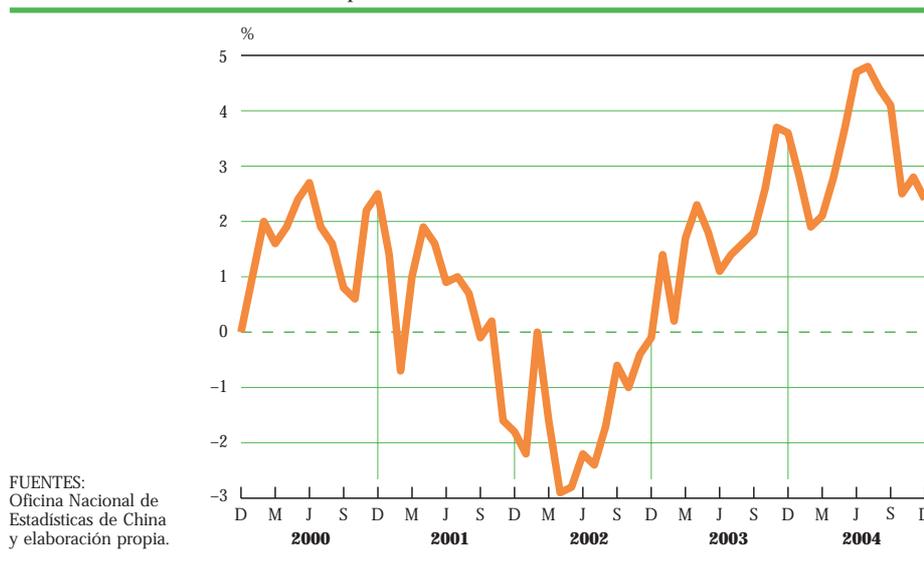
Las ventas minoristas acaban su proceso acelerador pero crecen un 14%.

Las ventas minoristas de diciembre mostraron cierta atenuación en su fuerte ritmo de crecimiento. El componente general creció un 14,5% interanual, lo que supone una mínima aceleración respecto al registro de noviembre del 13,9%, aunque sensiblemente revisado a la baja respecto al valor inicial del 18,5%. En las zonas urbanas el incremento fue algo superior, del 14,7%, manteniendo con ello los ritmos de crecimiento de meses pasados. En las zonas rurales las ventas minoristas de noviembre avanzaron un 11,4%, ligeramente por debajo del 12,1% de octubre. El componente de bienes de alimentación tuvo un avance del 18,8%. Si bien estos ritmos de crecimiento son altos, la revisión a la baja del repunte de finales de verano e inicios de otoño elimina cuando menos un peligroso escenario de aceleración que exacerbaba las dificultades del gobierno para frenar la fortaleza de la demanda interna.

Los precios bajan en noviembre un 0,2% por los precios de alimentación.

El índice de precios al consumo de diciembre avanzó un 2,4% interanual, presentando un escenario muy distinto de los miedos inflacionistas de verano, cuando se había llegado a tasas cercanas al 5%. El componente alimenticio fue el que más reflejó esta desaceleración, retrocediendo sus precios en noviembre un 2,0% interanual, cuando el mes pasado habían crecido un 4,7% y en verano, por encima del 10%. Otro componente bajista fue el de medicina y salud que vio retroceder sus precios un 2,1%. Por provincias, las zona urbana de Jiangsu, donde está Shanghai, fue una de las que más vio caer sus precios. A pesar de la inexactitud de los datos oficiales, el proceso de moderación de precios, ya iniciado en los dos meses anteriores, da inequívocas señales de consolidación.

LAS TENSIONES INFLACIONISTAS SE ATENÚAN
Variación interanual del índice de precios de consumo



El superávit comercial se acerca a 31.900 millones de dólares, basado en las exportaciones a Europa y Estados Unidos.

El superávit comercial de los 12 meses hasta diciembre alcanzó los 31.907 millones de dólares. La tendencia decreciente de meses anteriores se ha visto rota en los cinco últimos meses. Por países y regiones, este saldo positivo se sustenta principalmente en el aumento de los superávits con Estados Unidos y con Europa, que de julio a noviembre se ha ampliado en 8.307 millones de dólares hasta los 77.900 millones en el caso americano, y en 8.045 millones de dólares hasta los 32.100 millones en el europeo, en el que la apreciación del euro no es ajena. Contrasta con esta situación el mantenimiento del déficit con Asia, en concreto con Japón y Corea, de 20.893 y 33.834 millones de dólares respectivamente.

El avance exportador manufacturero supera al de las importaciones de materias primas.

Por productos, esta mejora está fundamentada en un incremento de las exportaciones manufactureras, que en los doce meses hasta noviembre aumentaron un 47,1% interanual. El crecimiento de la importación de materias primas continuó, pero no compensó el importante crecimiento exportador manufacturero. La importación del mes de noviembre de hierro creció un 112,5% interanual, la de aluminio decreció un 17,8% y la de cobre descendió un 8,1%.

México: robusto crecimiento basado en el consumo y la inversión

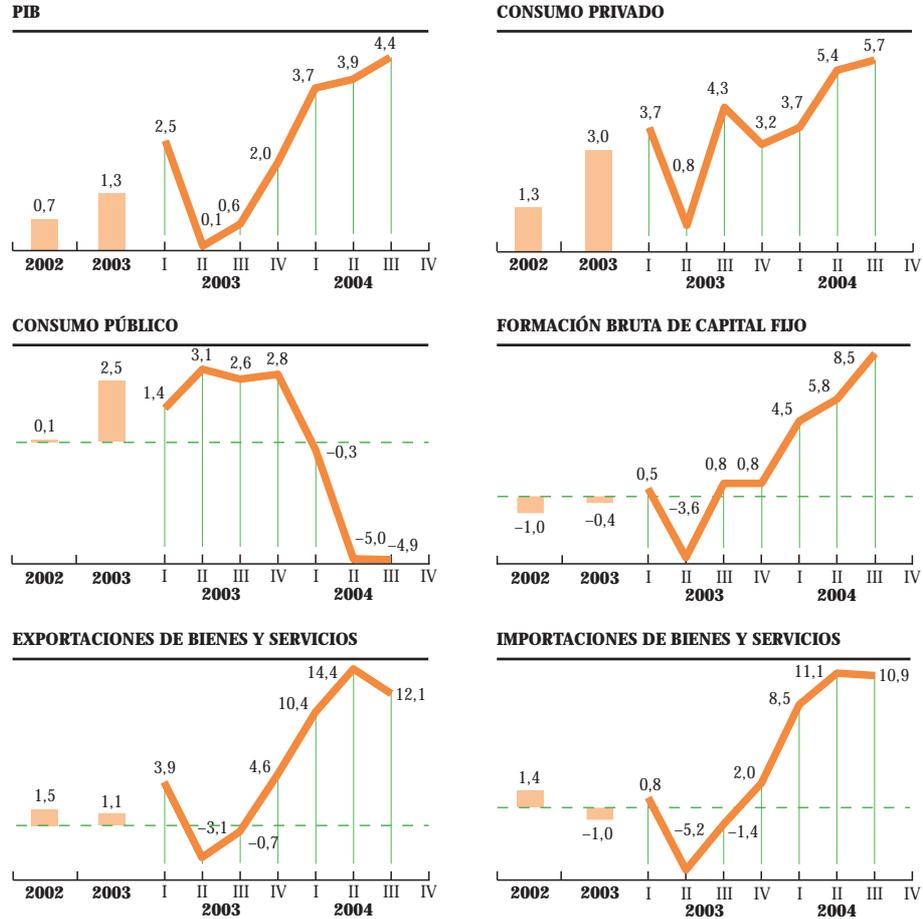
México crece un 4,4% en el tercer trimestre, la inversión aumenta un 9% y el consumo, un 6%.

La economía mexicana creció un 4,4% interanual en el tercer trimestre, acelerándose respecto al 3,9% del segundo trimestre, y avanza de forma decidida en su ciclo alcista. Los diferentes componentes del PIB reafirman el panorama azteca. El consumo privado se aceleró hasta el 5,7% y continuó siendo un soporte del crecimiento mexicano. El consumo público, otrora con incrementos robustos, se sustrajo a la tónica general y se redujo en un 4,9%. La inversión supuso el otro gran pilar del avance de la economía, con un incremento del 8,5% que da expectativas de continuidad al actual ciclo. El sector exterior, aunque negativo, siguió mejorando

El sector exterior ve estancarse su mejora.

y contribuyendo positivamente al PIB, aunque mucho menos que en el segundo trimestre. Las exportaciones moderaron su crecimiento, pasando del 14,4% al 12,1% interanual, y las importaciones crecieron un 10,9%.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE MÉXICO POR COMPONENTES
 Porcentaje de variación interanual



FUENTES: Banco Central de México y elaboración propia.

Transporte y comunicaciones, ventas minoristas y manufacturas lideran el crecimiento.

Por sectores productivos, el transporte y comunicaciones y las ventas minoristas volvieron a liderar la actividad económica, creciendo respectivamente un 9,3% y un 4,9% interanual, que en ambos casos supone una aceleración. También habría que sumar aquí las manufacturas, que incrementaron su tasa de avance hasta el 5,0%.

Las ventas al por menor recuperan el tono y la producción industrial se acelera hasta el 5%.

Dentro de los indicadores mensuales de actividad, las ventas minoristas se recuperaron respecto a los valores de verano y en octubre avanzaron un 6,6% interanual. Del lado de la oferta, la producción industrial de noviembre, consistente con la tónica general, se aceleró hasta llegar al 5,5% interanual. Dentro de este indicador, el componente que mostró una evolución más decidida fue el manufacturero, pasando del crecimiento del 1,1% al 5,7%. El componente constructor también mostró firmeza

avanzando al 6,6%, así como el de maquiladoras, empresas que producen en México a bajos costes para exportar a Estados Unidos, que se incrementó un 6,8% interanual.

MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

FUENTE: Banco Central de México.

El desempleo recupera el sesgo alcista.

En el mercado laboral, sin embargo, no se acaban de conjurar los peligros y la tasa de paro de Ciudad de México de noviembre volvió a situarse en el 5,2% manteniendo una preocupante tendencia al alza. La productividad manufacturera, importante de cara a la mejora de la competitividad exterior, creció en octubre al 4,4% interanual, lo que supone cierta desaceleración respecto a los registros de verano.

En diciembre, la inflación es del 5,2%, y el componente sin alimentos ni energía repunta ligeramente al 3,8%.

Los precios al consumo del mes de diciembre registraron un incremento interanual del 5,2%, que modera ligeramente la tendencia alcista de otoño, reflejando cierto relajamiento en el precio del crudo. Un punto de cierta preocupación es el componente sin alimentos ni energía de los precios de consumo, que en diciembre consolidó las tasas de crecimiento del 3,8% interanual, lo que, sin embargo, aún supone niveles de inflación relativamente bajos considerando la historia reciente de la economía mexicana.

Se agranda el déficit comercial, a pesar de las exportaciones de petróleo.

La balanza comercial de los doce meses hasta noviembre incrementó su saldo negativo hasta los 7,0 millones de dólares, en coherencia con la desaceleración exportadora del PIB, y también con la robusta demanda interna. Quitando las exportaciones de petróleo, el saldo negativo se amplió a los 30.500 millones, continuando el deterioro de los últimos meses. Este déficit sigue siendo el principal lunar de este panorama positivo de la economía azteca. Las exportaciones de crudo del tercer trimestre crecieron un 35,5% interanual, lo que supone un soporte al sector exterior demasiado sujeto a bruscas fluctuaciones.

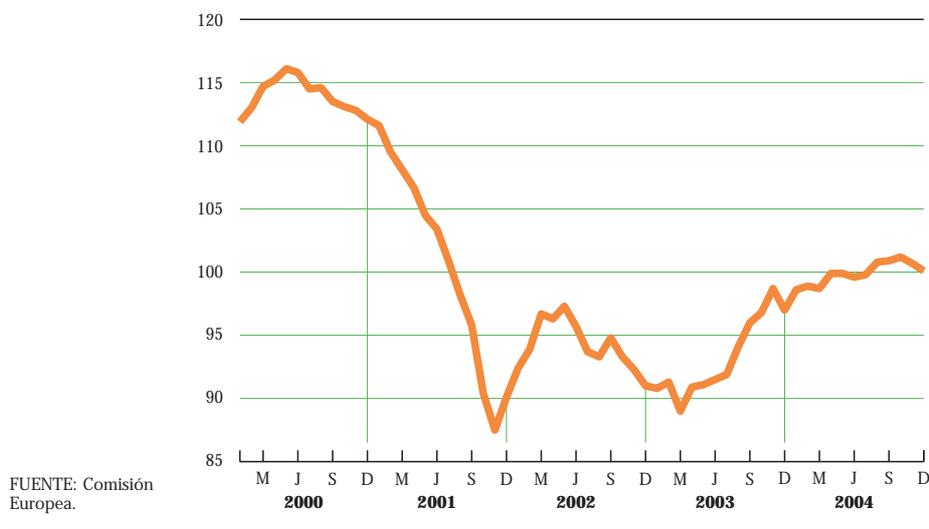
Zona del euro: débiles síntomas de recuperación

En la zona del euro la situación económica mejora moderadamente...

Durante el cuarto trimestre de 2004 la actividad de la eurozona apuntó algunas señales positivas, dentro de la atonía que la ha caracterizado en los últimos meses. El indicador de sentimiento económico sumó en el cuarto trimestre dos décimas, lo que indica un pulso global levemente mejor. Por el lado de la demanda, el elemento más destacado es cierta estabilización en la debilidad del consumo privado, que podría abrir la puerta a un moderado avance en este frente. Así, en noviembre, las ventas al por menor crecieron un 0,4% interanual, a comparar con el aumento del 0,1% interanual del tercer trimestre. La estabilización de la confianza del consumidor en el nivel de los 13 puntos negativos durante los meses de noviembre y diciembre, un punto por encima de la media del tercer trimestre, avala la extensión de esta incipiente recuperación en los próximos meses.

LA ACTIVIDAD SE RECUPERA MODERADAMENTE EN LA ZONA DEL EURO

Valor del índice de sentimiento económico



FUENTE: Comisión Europea.

...beneficiando más a los servicios y a la construcción que a la industria.

Desde una perspectiva sectorial, se registran situaciones dispares. A tenor de la evolución de los indicadores de confianza sectoriales durante el cuarto trimestre, la recuperación está beneficiando principalmente a los servicios y, en menor grado, a la construcción. Por el contrario, la confianza y el clima industrial muestran un práctico estancamiento en la actividad del sector secundario. La desaceleración de la producción industrial

registrada en noviembre, hasta el 0,5% interanual (1,1% interanual en octubre), confirma las dificultades del sector.

ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2004					
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre
PIB	0,9	0,5	1,4	2,1	1,8	-	...	-
Ventas al por menor	0,0	0,3	0,5	0,0	0,1	-0,6	0,4	...
Confianza del consumidor (*)	-11	-18	-14	-15	-14	-14	-13	-13
Producción industrial	-0,5	0,3	1,0	3,1	2,8	1,1	0,5	...
Sentimiento económico (*)	94,4	93,5	98,9	100,0	100,7	101,4	100,9	100,3
Tasa de paro (**)	8,5	8,9	9,0	8,9	8,9	8,9	8,9	...
Precios de consumo	2,2	2,1	1,7	2,3	2,2	2,4	2,2	2,4
Balanza comercial (***)	83,2	80,4	76,6	89,2	87,2	78,7	76,4	...

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.

Se reduce el superávit exterior.

Éstas vienen explicadas, en cierta medida, por las limitaciones exportadoras de la eurozona en el tramo final de 2004 que, combinadas con un mayor impulso de las importaciones, han ido reduciendo desde julio pasado el superávit comercial acumulado de 12 meses. En noviembre, dicho saldo era de 76.400 millones de euros, notablemente por debajo de los 91.600 millones de euros que se había alcanzado en julio.

La inflación se mantiene relativamente contenida, 2,4% en diciembre, teniendo en cuenta la subida del petróleo.

Dos consecuencias de la debilidad de la eurozona son el tensionamiento limitado de la inflación y el mantenimiento del paro en niveles relativamente elevados. En diciembre, el índice de precios de consumo (IPC) armonizado creció un 2,4% interanual, con lo que el año 2004 se cerró con un aumento medio de la inflación de 2,1%, idéntico al de 2003. Si se tiene en cuenta que el precio del petróleo medio en euros subió en dicho periodo más de un 20%, se pone de evidencia la falta de tensiones inflacionistas en otras categorías de bienes y servicios. En este sentido, una vez descontados los componentes más volátiles (alimentación, energía, alcohol y tabaco), la inflación resultante fue de 1,9% interanual en diciembre, o del 1,8% en el conjunto de 2004.

El paro no remite mientras la ocupación apenas crece.

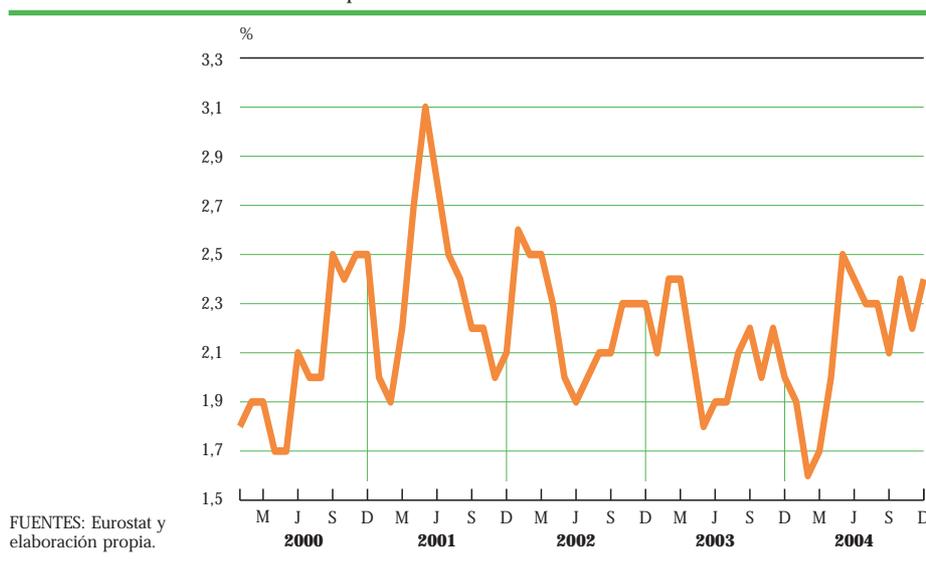
Por lo que se refiere a los desarrollos en el mercado laboral, la tasa de paro se mantuvo en noviembre en el 8,9% de la población activa, un nivel que no ha variado desde abril de 2004. Por su parte, la creación de ocupación siguió en niveles reducidos, aumentando en el segundo trimestre de 2004 un 0,4% respecto a un año antes.

La reforma del Pacto de estabilidad avanza...

Finalmente, cabe señalar que los trabajos de reforma del Pacto de estabilidad y crecimiento siguen progresando. El pasado 18 de enero, los ministros de economía y finanzas (Ecofin) de los 25 estados miembros de la Unión Europea se acercaron a un consenso suficiente sobre la modificación del Pacto, que debería cerrarse en el Consejo Europeo de los días 22 y 23 de marzo.

LA INFLACIÓN ABSORBE EL IMPACTO DEL PETRÓLEO EN LA ZONA DEL EURO

Variación interanual del índice de precios de consumo armonizado



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

...mediante un nuevo enfoque centrado en su carácter preventivo y en la consideración de nuevos factores que incrementen su flexibilidad.

La esencia de la reforma será acentuar el carácter preventivo del Pacto de estabilidad, intensificando la vigilancia en las fases de mayor crecimiento económico, cuando se debería acumular un mayor margen de manobra de política fiscal para afrontar las etapas de menor actividad. En estas fases de crecimiento bajo, se facilitaría cierta flexibilidad respecto a los límites actuales –déficit público máximo del 3% del producto interior bruto (PIB); deuda pública máxima del 60% del PIB–, que en cualquier caso se mantendrían inalterados. Asimismo, también se modificarían los mecanismos vigentes, especialmente en materia de plazos y criterios a ser tenidos en cuenta. Entre dichos criterios, deberían contemplarse la realización de reformas estructurales que permitan la sostenibilidad futura de las finanzas públicas o la mejora del potencial de crecimiento de la economía.

Alemania: crecimiento del 1,1% en 2004

Alemania crece un 1,1% en 2004, su mejor ritmo desde 2000, lo que no evita superar por tercer año consecutivo el límite de déficit público del Pacto de estabilidad.

Según una primera estimación de la Oficina Federal de Estadística, la economía alemana creció un 1,7% en el año 2004. Una vez corregido de efectos de calendario, el aumento anual del PIB fue del 1,1%, debido principalmente a que en 2004 se trabajaron cinco días más que en 2003. Tomando esta cifra como la estrictamente comparable con la de años anteriores, 2004 resulta ser el mejor ejercicio desde 2000, cuando la economía avanzó un 3,1%. Atrás quedan, por tanto, los crecimientos prácticamente nulos de 2002 y 2003. Por lo que se refiere al déficit público, según dicha estimación preliminar, quedará en el 3,9% del PIB, superando por tercer año consecutivo el límite del Pacto de estabilidad.

La demanda interna no mejora.

En cuanto a los indicadores mensuales más recientes, se constata un final de 2004 con un bajo nivel de actividad. A pesar de un cierto repunte de la confianza del consumidor en los meses de noviembre y diciembre, en el promedio de octubre y noviembre las ventas al por menor cayeron un 2,1% interanual, empeorando el descenso del 1,6% interanual del ter-

cer trimestre. Por su parte, la inversión empresarial puede empezar a deshacer parte de su firme recuperación de meses atrás, a tenor de la tendencia a la desaceleración del componente de bienes de equipo de la producción industrial registrada hasta noviembre. El mal momento de la demanda interna tiene un contrapunto parcial en el sector exterior. En octubre y noviembre las exportaciones se han recuperado hasta crecer del orden del 10% interanual en el promedio del periodo, lo que junto a cierta contención importadora, ha facilitado que el superávit comercial de 12 meses se situase, en noviembre, en los 155.600 millones de euros (153.800 millones de euros en el tercer trimestre).

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2004					
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre
PIB	0,1	-0,1	0,8	1,4	1,3	-	...	-
Ventas al por menor	-2,2	-0,6	-0,7	-2,3	-1,6	-4,5	0,3	...
Producción industrial	-1,2	0,1	1,2	3,4	3,8	2,3	-0,5	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	89,4	91,7	96,4	95,7	95,4	95,3	94,1	96,2
Tasa de paro (**)	10,2	10,5	10,4	10,5	10,7	10,7	10,8	10,8
Precios de consumo	1,4	1,1	1,1	1,8	1,9	2,0	1,8	2,1
Balanza comercial (***)	118,6	129,8	137,7	150,6	153,8	154,3	155,6	...

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.

El mal momento industrial se agrava, y los indicadores anticipados no permiten esperar un giro positivo a corto plazo.

La evolución de la oferta sigue presidida por el deterioro industrial de los últimos meses. La producción industrial, tras crecer por encima del 4% interanual en agosto y septiembre, se desaceleró al 2,3% en octubre para caer un 0,7% interanual en noviembre. El repunte del indicador IFO de actividad empresarial en diciembre y enero, hasta los 96,4 puntos, no representa un cambio sensible de expectativas. Se trata de una corrección después de que dicho indicador se moviese erráticamente, pero con una orientación subyacente bajista, en los meses de septiembre a noviembre. En el mismo sentido apunta la ralentización registrada por los pedidos industriales, que crecieron sólo un 2,9% interanual en noviembre, lejos del avance del 6,8% interanual del tercer trimestre.

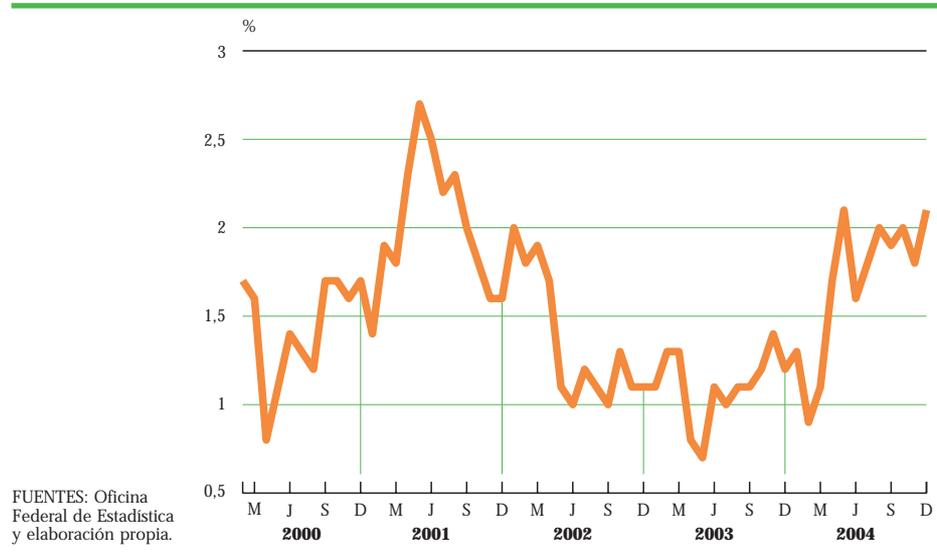
2004 se cierra con la inflación en el 2,1% y la tasa de paro en el 10,8%.

Por su parte, los precios de consumo han repuntado moderadamente en diciembre, hasta el 2,1% interanual, con lo que se cierra un 2004 con notables alternativas en este ámbito. Cabe recordar que a principios del año pasado la amenaza era la deflación. Tras anotar un mínimo anual del 0,9% interanual en febrero, el encarecimiento del petróleo tensionó progresivamente los precios, hasta el 2,1% interanual de mayo. En el resto del año el IPC osciló alrededor de la cota del 2% interanual, respondiendo fundamentalmente a las variaciones al alza o a la baja en la cotización del oro negro para, como se ha comentado anteriormente, volver a alcanzar su máximo anual en diciembre. Frente a los movimientos de los precios,

la tasa de paro ha mantenido una tendencia progresiva a aumentar a lo largo del ejercicio 2004. Tras iniciar 2004 en el 10,2% de la población activa, la tasa de paro ha ido escalando posiciones hasta el 10,8% de los meses de noviembre y diciembre.

ALEMANIA DEJA ATRÁS LA AMENAZA DEFLACIONISTA

Variación interanual del índice de precios de consumo



Francia: actividad estacionaria en el final de 2004

En Francia, el último tramo de 2004 mantiene una tónica similar a la del tercer trimestre.

La economía francesa concluyó 2004 con un ritmo de actividad similar al del tercer trimestre. El indicador de sentimiento económico se situó en el cuarto trimestre en el nivel de los 109,1 puntos, moderadamente mejor que los 108,5 puntos del trimestre anterior. Tras este crecimiento estable se encuentra un consumo interno que mantiene su vigor. En el promedio del cuarto trimestre dicho indicador creció un 5,1% interanual, 1,5 puntos porcentuales por encima del registro del tercer trimestre. Con todo, el retroceso de la confianza del consumidor hasta el nivel de los 13 puntos negativos en noviembre, y el mantenimiento en dicho valor en diciembre, hace esperar cierta desaceleración del gasto de los hogares. En contraste, la producción industrial de bienes de equipo, que aproxima la inversión, se ha frenado con mayor intensidad (aumento del 0,8% interanual en noviembre).

A diferencia de otras economías de la eurozona, la industria gala acelera su ritmo.

Por el lado de la oferta, el rasgo diferencial de la economía gala es un ciclo de la industria mejor que el del conjunto de la eurozona. Tras perder ritmo en el tercer trimestre, la producción industrial repuntó hasta el 2,1% interanual en noviembre. Por lo que se refiere a los otros dos grandes sectores, construcción y servicios, ambos mantuvieron en el cuarto trimestre un ritmo de actividad notable, si bien en moderada ralentización respecto al trimestre precedente. La inflación, por su parte, cerró 2004 en el 2,1% interanual, una décima porcentual más que en noviembre, mientras que la tasa de paro se mantenía, en diciembre en el 9,9% de la población activa, nivel en el que se viene manteniendo desde agosto pasado.

FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Italia: la demanda interna no repunta

El consumo italiano, en mínimos, sigue comprometiendo la recuperación económica.

La economía italiana sigue lastrada por el bajo ritmo de gasto de los hogares. La caída interanual de las ventas al por menor alcanzó en octubre un 2,7%, lo que combinado con el descenso de la confianza del consumidor hasta el nivel de los 16 puntos negativos en diciembre, reitera este mal momento del consumo. La evolución de los indicadores de oferta no es mejor. La producción industrial ha profundizado en su senda de retroceso durante octubre y noviembre, hasta descender, en tasa interanual, un 1,8% en ese último mes, peor registro desde junio de 2003.

ITALIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

La inflación, en el 2,0% en diciembre.

La debilidad de la demanda interna previene que los precios de consumo se tensionen. Así, a pesar de que el impacto del petróleo ha aupado a los precios de producción hasta el 4,2% interanual en noviembre, cuando durante el primer trimestre de 2004 estaban en el 0,4% interanual, el IPC se ha mantenido en un ritmo de crecimiento menor. Concretamente, en diciembre, los precios de consumo avanzaban un 2,0% interanual, una décima porcentual más que en noviembre. Por su parte, la tasa de paro se mantuvo en el 8,0% en el tercer trimestre, sin cambio respecto al trimestre precedente.

Reino Unido: suave reconducción del consumo

En Reino Unido, el consumo privado empieza a ceder en su dinamismo.

En el final de 2004, la economía de Reino Unido se ha desacelerado moderadamente. Según la primera estimación, en el cuarto trimestre el PIB creció un 2,8% interanual, frente al 3,1% del trimestre anterior. Tras esta moderada ralentización se encuentra la tendencia reciente del consumo privado, que está moderando levemente su fuerte expansión. Las ventas al por menor, tras crecer del orden del 6,6%-6,7% interanual en los trimestres segundo y tercero, en promedio de octubre a diciembre la tasa de avance se situó en el 4,9% interanual. Tras este comportamiento se encuentra la evolución reciente del mercado de trabajo. Así, y aunque la tasa de paro se mantenía en diciembre en el 2,7%, mínimo histórico desde 1975, la desaceleración en la creación de empleo se está intensificando (en el tercer trimestre el empleo creció un 0,3% interanual, lejos del 1,2% del primer trimestre).

REINO UNIDO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2004					
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre
PIB	1,8	2,2	3,0	3,5	3,1	-	2,8	-
Ventas al por menor	6,8	2,9	6,3	6,9	6,6	5,5	6,0	3,2
Producción industrial	-2,5	-0,2	0,2	1,4	-0,3	-1,9	-0,9	...
Tasa de paro (*)	3,0	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Precios de consumo	2,2	2,8	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,5
Balanza comercial (**)	-43,5	-46,9	-50,2	-53,4	-56,2	-57,4	-57,5	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Los servicios son el mejor sector británico, mientras la industria sigue sin remontar.

Por lo que se refiere a los indicadores de oferta, al persistente deterioro industrial (en noviembre la producción industrial cayó un 0,9% interanual) se le contraponen el mantenimiento del dinamismo en el sector servicios, según abunda la estabilización del indicador de confianza sectorial en el cuarto trimestre en el nivel de los 21 puntos negativos. Finalmente, cabe destacar que la inflación ha sufrido un repunte en diciembre, situándose el IPC en un aumento del 2,5% interanual, a comparar con el 2,2% interanual de noviembre.

MERCADOS FINANCIEROS

MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL

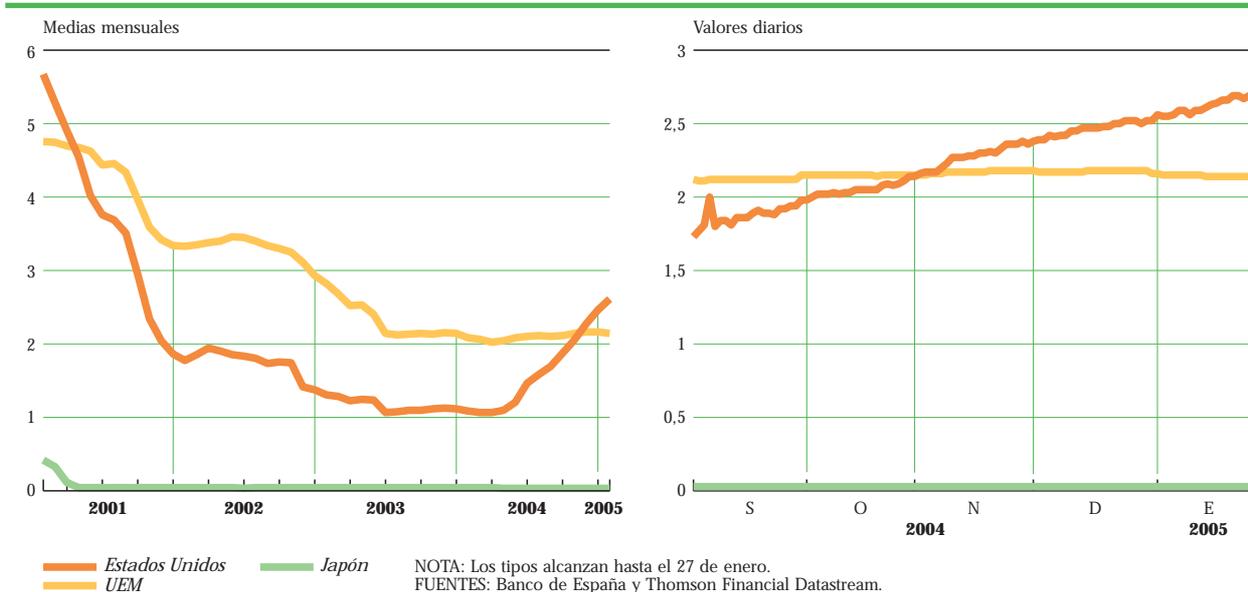
La política monetaria de Estados Unidos mantiene su orientación restrictiva

En Estados Unidos, la Reserva Federal sube sus tipos de interés en cinco ocasiones desde junio de 2004.

En Estados Unidos la Reserva Federal ha realizado cinco subidas consecutivas de tipos de interés desde junio de 2004, partiendo del nivel históricamente muy bajo del 1%. De este modo, al final del año pasado el nivel objetivo del tipo de interés de referencia de la Fed se colocó en el 2,25%. Actualmente este tipo de interés todavía continúa siendo negativo en términos reales, es decir, descontando la tasa de inflación. No obstante, los responsables de la política monetaria americana han manifestado su intención de situarlo en niveles más neutrales progresivamente, de manera que se espera que prosigan las subidas, en línea con lo que anticipa el conjunto del mercado.

AMPLIACIÓN DEL DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO ENTRE EL DÓLAR Y EL EURO

Tipos de interés interbancarios a 3 meses, en porcentaje anual



Las actas de la última reunión de política monetaria de la Reserva Federal sugieren un tono más agresivo.

El tipo de interés de los depósitos interbancarios a un año norteamericanos terminó 2004 ligeramente por encima del 3%. En las primeras semanas de enero reemprendió la senda alcista. A este movimiento contribuyó la publicación a principios del mes de las actas del anterior Comité Federal de Política Monetaria, que aparecieron por primera vez antes de

la siguiente reunión. Éstas traslucieron la preocupación de diversos miembros del citado comité por la inflación, por lo que se suscitó el temor de que la Fed adoptase una política monetaria más agresiva. De esta manera, el rendimiento de los depósitos interbancarios estadounidenses a 12 meses ascendió hasta el 3,25% a mediados de la cuarta semana de enero, con un incremento de 192 puntos básicos con relación a un año antes.

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									
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	2,05	2,17	2,33	1,92	2,28	0,00	4,75	4,79	0,75
Diciembre (*)	2,07	2,17	2,30	2,25	2,47	0,00	4,75	4,78	0,75
2005									
Enero (1)	2,06	2,14	2,31	2,25	2,70	0,00	4,75	4,81	0,75

NOTAS: (*) Cifras provisionales.

(1) Día 27.

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

(3) Últimas fechas de variación: 25-6-03 (1,00%), 30-6-04 (1,25%), 10-8-04 (1,50%), 21-9-04 (1,75%), 10-11-04 (2,00%), 14-12-04 (2,25%).

(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 tipo oficial del BCE no se mueve...

En el área del euro, tal como se esperaba, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) no varió su tipo de interés oficial, fijado en el 2,00% desde junio de 2003, en su reunión del 13 de enero. El BCE sostuvo que el tipo de interés de referencia se hallaba en el nivel apropiado para asegurar la estabilidad de precios a medio plazo. Señaló que se esperaba que la tasa de inflación armonizada de la eurozona bajase del límite del 2% en el transcurso del año, si no se producían nuevas alzas del precio del petróleo. No obstante, advirtió que existían riesgos para la estabilidad de precios a medio y largo plazo. Entre ellos destaca la existencia de una liquidez monetaria excesiva, con un crecimiento anual de los préstamos al sector privado de la zona del euro del 6,9% interanual en noviembre.

...a pesar de presiones a favor de un recorte.

El mercado apreció una cierta moderación de tono en las manifestaciones del presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, en la rueda de prensa tras el Consejo. De este modo, el euríbor a un año se relajó muy leve-

mente. Así, el tipo de interés de los depósitos a doce meses de la eurozona se colocó en el 2,31% a mediados de la cuarta semana de enero, situándose cerca de la media mensual de diciembre. A pesar de que continúan las presiones para que el BCE recorte los tipos de interés ante la fragilidad de la recuperación económica del área del euro, no es probable que ello suceda, máxime al remitir recientemente el fortalecimiento del euro. De hecho, los tipos de interés se sitúan en niveles históricamente bajos, como recordó el presidente Trichet, y son negativos en términos reales. Pero tampoco se observa impaciencia del BCE para comenzar el giro restrictivo, por lo que éste todavía tardará en llegar.

El Banco de Inglaterra se plantea una relajación de la política monetaria.

El Banco de Inglaterra se encuentra en una posición distinta, debido a la situación más avanzada en el ciclo de su economía. Después de cinco subidas su tipo de interés oficial se mantiene en el 4,75% desde agosto de 2004. A principios de enero se planteaba la posibilidad de una cercana baja de los tipos de interés. Sin embargo, un incremento de la inflación al consumo superior a lo esperado en diciembre alejó esta perspectiva del horizonte próximo.

El dólar frena su retroceso en enero

El dólar se deprecia el 17% en términos globales desde el máximo de enero de 2002.

El dólar se depreció por tercer año consecutivo en 2004, lo que no ocurría desde 1988. En efecto, en relación con un conjunto amplio de divisas la moneda de Estados Unidos bajó el 4,6% en el pasado ejercicio, con un descenso del 17,0% respecto al máximo de enero de 2002. De hecho, la caída del dólar se concentró en los últimos meses. En este periodo predominaron las presiones bajistas sobre la divisa estadounidense a pesar de cinco elevaciones sucesivas del tipo de interés oficial de la Reserva Federal. Ello fue debido a la ampliación de los déficit exteriores hasta niveles inquietantes en cuanto a la sostenibilidad de su financiación.

EL DÓLAR CAE POR TERCER AÑO CONSECUTIVO

Tipo de cambio efectivo nominal del dólar

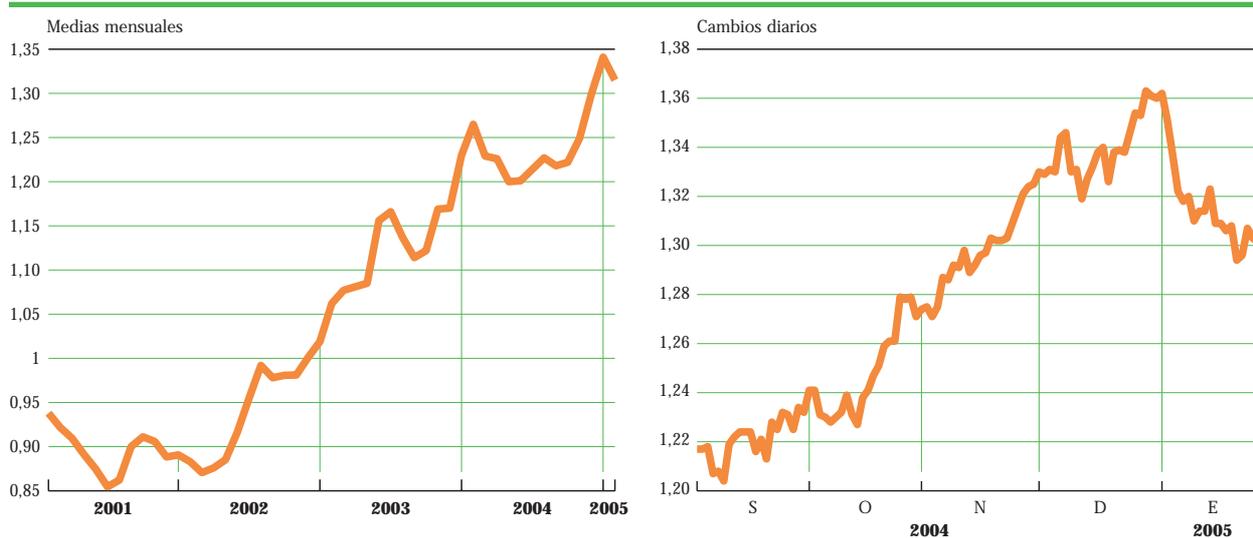


Los mercados de divisas, a la espera de la cumbre ampliada en Londres al principio de febrero.

El tono del dólar ha variado, sin embargo, en los primeros compases de 2005. Así, en la primera semana del año recuperó de golpe un 2,0% en términos globales. Esta reacción tras la fuerte caída de los últimos meses fue apoyada por la publicación de favorables indicadores económicos en Estados Unidos, por unas expectativas más alcistas en cuanto a los tipos de interés de la Reserva Federal y por nuevas declaraciones del secretario del Tesoro, John Snow, en el sentido de que intentaría reducir el déficit público y de que estaba a favor de un dólar fuerte. Por otra parte, el mercado se encuentra a la espera de una nueva reunión del grupo de países más desarrollados, G-7, que tendrá lugar en Londres el 4 y 5 de febrero. Esta cumbre se ampliará con los principales países emergentes, entre ellos China, para intentar coordinar la depreciación del dólar.

NUEVO MÁXIMO DEL EURO CONTRA EL DÓLAR AL FINAL DE 2004

Dólares de Estados Unidos por euro



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 27 de enero.

FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

El euro, tras apreciarse el 65% respecto al mínimo de octubre del año 2000 frente al dólar, sufre un correctivo.

El euro marcó un máximo histórico contra el dólar el día 28 de diciembre en 1,363 dólares, con una subida del 65,2% en relación con el mínimo histórico de octubre del año 2000. Finalmente, la moneda única europea terminó 2004 en 1,362 dólares, con una apreciación anual del 7,8%, ayudada por una cierta redistribución de reservas de divisas en su favor. En relación con una cesta amplia de monedas el euro aumentó el 2,1%. No obstante, en las primeras semanas de enero la divisa europea ha bajado sensiblemente. Algunos datos económicos débiles del área del euro y la evolución de los diferenciales de tipos de interés en su contra la han perjudicado. En relación con el dólar, el euro llegó a caer de los 1,30 dólares al final de la tercera semana de enero.

EL EURO CORRIGE EN LOS PRIMEROS COMPASES DE 2005

Tipo de cambio efectivo nominal del euro



TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

Diciembre 2004

	Última sesión del mes		Tipo de cambio medio	Datos mensuales			Tipo de cambio 27-1-2005
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)		% variación (2)			
				Mensual	s/diciembre 2003	Anual	
Frente al dólar de EEUU							
Yen japonés	102,6	-0,4	103,8	-0,9	-3,7	-3,7	102,8
Libra esterlina (1)	1,919	0,5	1,930	3,7	10,1	10,1	1,889
Franco suizo	1,140	0,0	1,146	-2,1	-9,2	-9,2	1,185
Dólar canadiense	1,202	1,2	1,218	1,8	-7,2	-7,2	1,238
Peso mexicano	11,15	-0,8	11,20	-1,5	-0,5	-0,5	11,30
<i>Índice efectivo nominal (4)</i>	<i>108,2</i>	<i>-0,5</i>	<i>108,9</i>	<i>-1,1</i>	<i>-4,8</i>	<i>-4,8</i>	<i>109,8</i>
Frente al euro							
Dólar de EEUU	1,362	2,5	1,341	3,2	9,0	9,0	1,303
Yen japonés	139,7	2,3	139,1	2,2	5,0	5,0	134,8
Franco suizo	1,543	2,1	1,536	1,0	-1,2	-1,2	1,547
Libra esterlina	0,705	1,2	0,695	-0,5	-1,0	-1,0	0,692
Corona sueca	9,021	1,1	8,982	-0,2	-0,5	-0,5	9,078
Corona danesa (3)	7,439	0,1	7,434	0,0	-0,1	-0,1	7,442
Zloty polaco	4,085	-2,9	4,135	-2,9	-11,3	-11,3	4,060
Corona checa	30,46	-1,7	30,64	-2,1	-5,3	-5,3	30,20
Forint húngaro	246,0	0,1	245,8	0,2	-7,0	-7,0	245,3
<i>Índice efectivo nominal (5)</i>	<i>108,1</i>	<i>1,6</i>	<i>107,0</i>	<i>1,3</i>	<i>2,6</i>	<i>2,6</i>	<i>105,2</i>

NOTAS: (1) Unidades por libra esterlina.

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

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

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

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

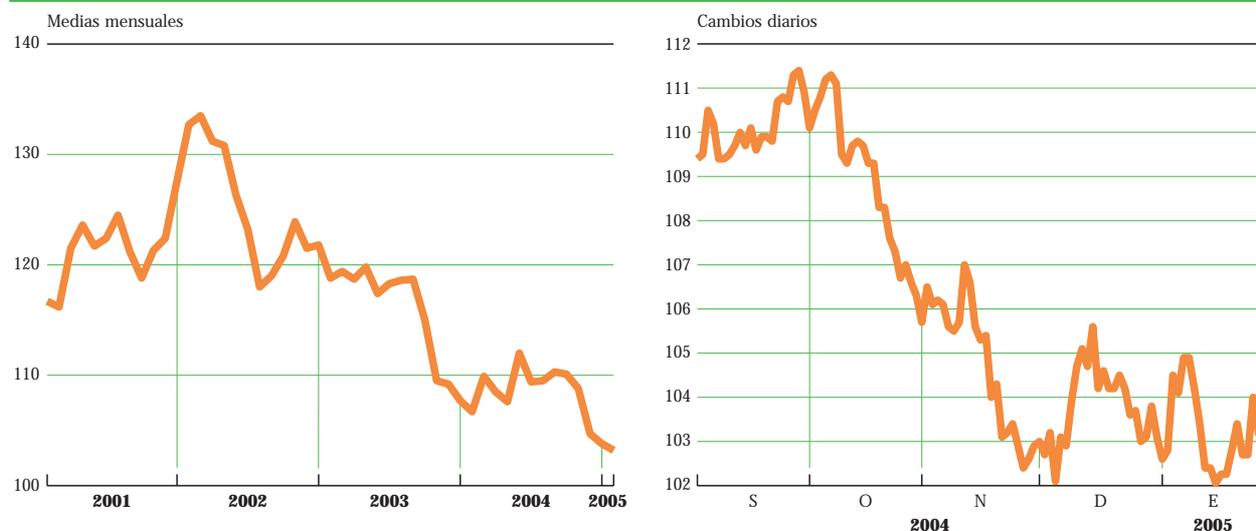
FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

La libra esterlina sube el 7% contra el dólar en 2004...

La libra esterlina, después de haber anotado el 20 de diciembre su nivel máximo frente al dólar desde 1992 en 1,947 dólares, finalizó 2004 con un alza del 7,4%. Por el contrario, respecto al euro terminó el año pagándose a 1,705 unidades por euro, con una depreciación muy liviana. En cambio, en las primeras semanas de enero la libra se depreció frente al dólar, mientras que subía ligeramente con relación al euro.

EL YEN RECUPERA ATRACTIVO

Yenes por dólar



...y el yen, un 5%.

El yen se elevó el 4,5% frente al dólar en 2004. En las primeras semanas de 2005 resistió el empuje del dólar por un mayor atractivo de los activos financieros japoneses para los extranjeros y el día 14 de enero registró la cota más alta desde enero de 2000 al cotizar a 102,0 unidades por dólar. Respecto al euro, la moneda nipona se depreció el 3,3% en 2004. Sin embargo, en las primeras semanas de enero recuperó con creces el terreno perdido en el año anterior.

Las rentabilidades de los bonos públicos se mantienen en niveles bajos

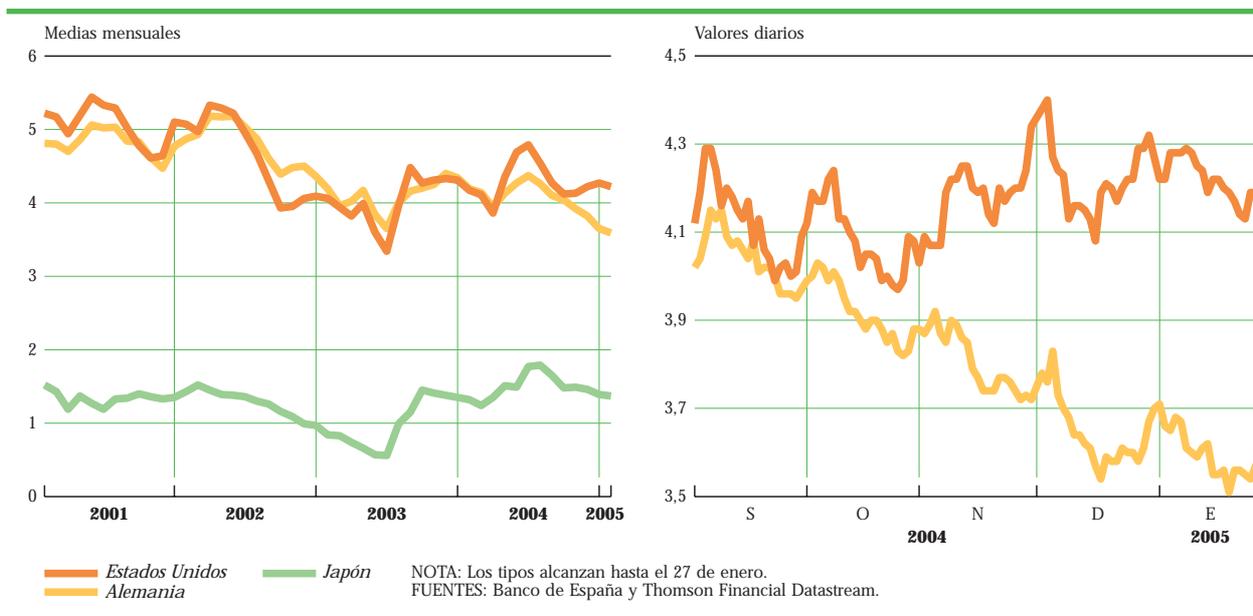
Sensible aplanamiento de la curva de la deuda en 2004.

El rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años acabó 2004 en el 4,22%, 5 puntos básicos menos que al inicio del ejercicio. En el curso de éste experimentó notables oscilaciones, pero terminó moderándose al imponerse la visión de que la Reserva Federal procedería a aumentar su tipo de interés oficial de forma gradual. Las masivas compras de deuda pública norteamericana por parte de bancos centrales asiáticos y otros inversores extranjeros también contribuyeron a deprimir los tipos de interés de los bonos. Por otro lado, la pendiente de la curva de la deuda estadounidense entre los 10 y 2 años se aplanó sensiblemente en 132 puntos básicos y acabó el ejercicio en 117 puntos básicos. En las primeras semanas de enero la rentabilidad de los bonos públicos a 10

años ha experimentado fluctuaciones de acuerdo con la evolución económica, situándose un poco por debajo del nivel anotado al final de 2004.

EL RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA ALEMANA ANOTA EL NIVEL MÍNIMO DESDE JUNIO DE 2003

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



La rentabilidad de los bonos del Estado de Alemania baja 56 puntos básicos en 2004.

En Alemania, el tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años se colocaba en el 3,71% al final de diciembre de 2004, con un decremento de 56 puntos básicos en relación con doce meses antes. La apreciación del euro y la perspectiva de un modesto crecimiento económico en la zona del euro contribuyeron a esta bajada. En las primeras semanas de enero, al aparecer algunas cifras macroeconómicas desfavorables, el rendimiento de los bonos públicos germanos siguió bajando, hasta marcar un mínimo del 3,51% el día 19. De esta forma, se situó a sólo 7 puntos básicos de la cota mínima de junio de 2003.

TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

Deuda pública a 10 años, media del periodo, en porcentaje anual

	2002	2003	2004						2005
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre	27 enero
Estados Unidos	4,65	4,04	4,05	4,64	4,34	4,13	4,22	4,27	4,21
Japón	1,27	0,99	1,30	1,59	1,64	1,49	1,46	1,39	1,33
Alemania	4,80	4,10	4,09	4,26	4,13	3,92	3,82	3,65	3,60
Francia	4,88	4,13	4,11	4,31	4,16	3,98	3,86	3,64	3,60
Italia	5,04	4,24	4,24	4,47	4,31	4,08	3,96	3,79	3,67
España	4,96	4,12	4,12	4,31	4,17	3,97	3,85	3,64	3,54
Reino Unido	4,93	4,53	4,83	5,14	5,05	4,82	4,74	4,58	4,63
Suiza	3,02	2,47	2,46	2,74	2,70	2,50	2,41	2,23	2,13

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

El rendimiento de los bonos públicos japoneses se coloca por debajo del 1,5%.

En Japón, la rentabilidad de los bonos del Estado a 10 años subió 6 puntos básicos y terminó 2004 en el 1,40%. La persistencia de una política monetaria muy laxa –el tipo de interés principal del Banco de Japón sigue anclado en el 0%– explica el predominio de estos bajos niveles en un mercado dominado por los inversores interiores. En las primeras semanas de enero de 2005 el rendimiento de los bonos nipones a 10 años volvió a ceder y se colocó cerca de los niveles iniciales de 2004.

Ligera elevación de la prima de riesgo de los bonos de baja calidad crediticia en las primeras semanas de 2005.

La prima de riesgo de los bonos de alto rendimiento, medida por el diferencial de rendimientos respecto a los bonos del Tesoro de Estados Unidos, experimentó una notable reducción en 2004. Ello estuvo asociado a la caída de su tasa de morosidad, desde el 5,2% al principio del año hasta el 2,2% en diciembre, según datos de la agencia especializada Moody's. Por otra parte, también se debió a una alta demanda por parte de los inversores que buscaban alternativas a los bajos rendimientos de los bonos con buena calificación. No obstante, en las primeras semanas de 2005 se ha producido una ligera elevación de esta prima de riesgo en un contexto de expectativas de aumentos de los tipos de interés en Estados Unidos.

Corrección de las bolsas después de un buen cierre de 2004

Los bolsas logran buenos resultados por segundo año consecutivo.

Las bolsas de valores cerraron 2004 con balances favorables por segundo año consecutivo. La recuperación de los beneficios empresariales, unas bajas rentabilidades de la deuda pública y la perspectiva de una retirada gradual de la política monetaria laxa en Estados Unidos permitieron superar sobresaltos como el encarecimiento del petróleo o algunos ataques terroristas.

Los índices de Egipto y Rumanía se doblan en 2004.

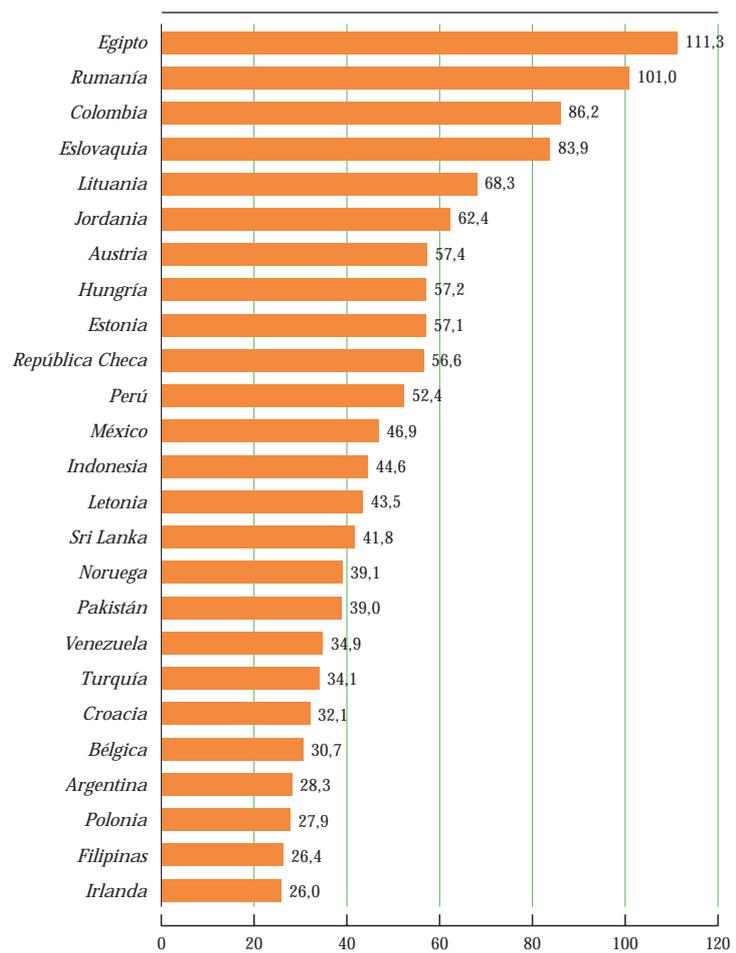
No obstante, los resultados de las distintas bolsas de valores presentaron una gran dispersión. En el grupo de las más rentables en 2004 destacan los mercados emergentes, que fueron impulsados en parte por la apetencia de los inversores por activos que posibilitasen mayores rendimientos en un entorno de reducidos tipos de interés. Los índices de las bolsas de Egipto y Rumanía finalizaron el ejercicio en niveles más del doble de los iniciales. Los países candidatos a la próxima ampliación de la Unión Europea, como Rumanía, se beneficiaron de esta perspectiva. También se incluyen bastantes países latinoamericanos, que experimentaron un apreciable crecimiento económico. Asimismo, también comprende exportadores de petróleo, como Indonesia, México, Venezuela, Noruega y Argentina. Finalmente, entre las bolsas que registraron mayores plusvalías en 2004 están países de la Unión Europea, como Austria y Bélgica, con alzas del 57% y del 31%, respectivamente.

El repunte del crudo perjudica las bolsas al comienzo de 2005.

Sin embargo, en los primeros compases de 2005 se han producido numerosas correcciones entre las principales bolsas internacionales. Ello no es demasiado sorprendente si se tiene en cuenta la fuerte subida de los últimos meses del año pasado. Como factores coadyuvantes cabe mencionar algunos decepcionantes anuncios de beneficios empresariales, un repunte del precio del crudo y la posibilidad de un alza de los tipos de interés de la Reserva Federal mayor de lo esperado.

LAS BOLSAS MÁS RENTABLES EN 2004

Variación anual de índices bursátiles nacionales representativos, en porcentaje



FUENTES: Thomson
Financial Datastream
y elaboración propia.

El sector tecnológico es el que inicia peor el ejercicio.

En Estados Unidos, a mediados de la cuarta semana de enero los principales índices presentaban números rojos en relación con el final de 2004. El índice Nasdaq general, representativo de los valores tecnológicos, es el que se llevaba la peor parte a consecuencia del peor comportamiento diferencial de las compañías de tecnología de la información. En el polo opuesto, los sectores que presentaban una mejor evolución relativa eran los de energía, de consumo no cíclico y las compañías de servicios públicos.

Las bolsas de la eurozona presentan una mejor evolución.

Las bolsas de la eurozona mostraron una trayectoria ligeramente mejor que las del otro lado del Atlántico en las primeras semanas de 2005. La apreciación de una menor valoración relativa, así como la perspectiva de unos tipos de interés más bajos en el área del euro, son factores que contribuyen a apoyarlas. Así, las bolsas de Amsterdam, París y Milán se situaban en cabeza, entre las principales.

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES
31-12-2004

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	Cotización a 27-1-05	
					% variación acumulada	% variación sobre la misma fecha de 2002
Nueva York						
<i>Dow Jones</i>	10.783,0	3,4	3,1	3,1	-2,9	6,4
<i>Standard & Poor's</i>	1.211,9	3,2	9,0	9,0	-3,1	3,6
<i>Nasdaq</i>	2.175,4	3,7	8,6	8,6	-5,9	5,6
Tokio	11.488,8	5,4	7,6	7,6	-1,3	11,8
Londres	4.814,3	2,4	7,5	7,5	0,8	-6,5
Zona del euro						
<i>Francfort</i>	4.256,1	3,2	7,3	7,3	-0,9	-18,2
<i>París</i>	3.821,2	1,8	7,4	7,4	1,8	-13,2
<i>Amsterdam</i>	348,1	3,2	3,1	3,1	3,0	-28,8
<i>Milán</i>	23.534,0	5,2	18,1	18,1	1,6	4,9
<i>Madrid</i>	9.080,8	4,5	17,4	17,4	0,5	11,5
Zurich	5.693,2	4,6	3,7	3,7	1,4	-9,4
Hong Kong	14.230,1	1,2	13,2	13,2	-4,2	26,5
Buenos Aires	1.375,4	13,4	28,3	28,3	0,2	239,1
São Paulo	26.196,0	4,3	17,8	17,8	-8,3	82,6

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.

La incertidumbre económica afecta al Nikkei 225.

Fuera de la zona del euro, el índice Financial Times 100 de la Bolsa de Londres se situaba cerca de la cota del final de diciembre de 2004. El índice SMI de la bolsa suiza presentaba un balance levemente positivo en las primeras semanas del ejercicio. El índice Nikkei 225 de Japón, en cambio, se situaba en terreno negativo, afectado por la incertidumbre sobre el relanzamiento económico nipón.

El IBEX 35 rompe la racha alcista en las primeras semanas de 2005.

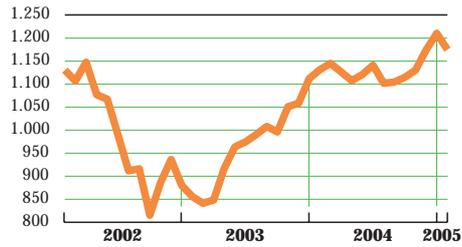
En cuanto a la bolsa española, el índice IBEX 35 registró un aumento del 17,4% en 2004. Sin embargo, no pudo mantener la racha de subidas de las últimas semanas. Con todo, a mediados de la cuarta semana de enero el índice selectivo superaba la cota de los 9.100 puntos, si bien 16 valores componentes se hallaban por debajo de la par del ejercicio.

Los mercados emergentes también sufren caídas.

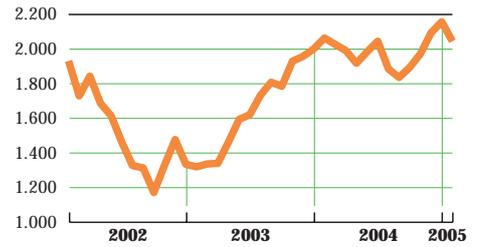
Los mercados de valores de los países emergentes tampoco pudieron sustraerse a las caídas en las primeras semanas de 2005, después de los extraordinarios ascensos de la última parte del ejercicio anterior. En particular, el índice Bovespa de la bolsa brasileña acusó una notable caída en un contexto de restricción monetaria. La bolsa rusa tampoco empezó bien el año, con la resaca de las intervenciones gubernamentales en las empresas.

BOLSAS INTERNACIONALES
Índices a fin de mes

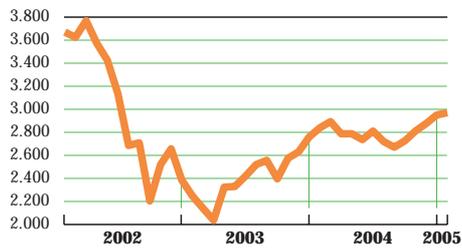
NUEVA YORK (Standard & Poor's 500)



ÍNDICE NASDAQ DE ESTADOS UNIDOS



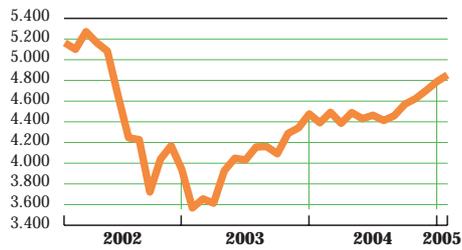
ZONA EURO (DJ Euro Stoxx 50)



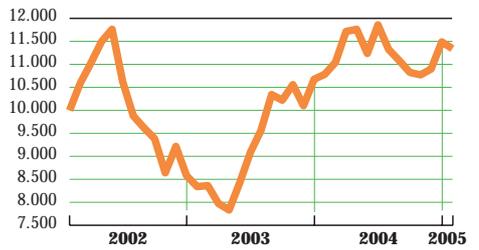
MADRID (IBEX 35)



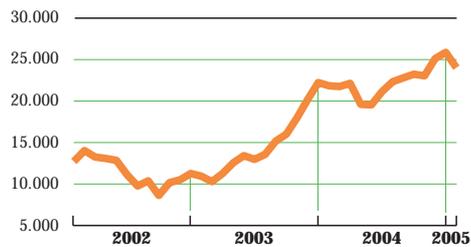
LONDRES (Financial Times 100)



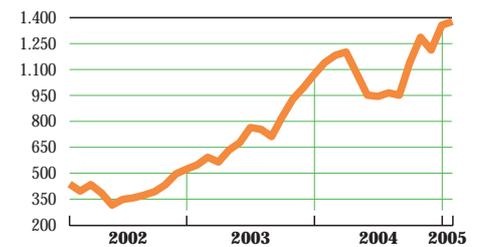
TOKIO (Nikkei 225)



SÃO PAULO (Bovespa)



BUENOS AIRES (Merval)



NOTA: Enero 2005, día 27. FUENTE: Thomson Financial Datastream.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

La demanda interna mantiene un notable dinamismo

La demanda interna continúa mostrando bastante firmeza, en contraste con la debilidad del sector exterior.

Al final de 2004, los principales indicadores de actividad reflejaban tendencias similares a las observadas en los meses precedentes. De acuerdo con dicha información, la demanda interna mantenía un avance bastante sólido, aunque con algunos signos de agotamiento que habrá que ver si se ven confirmados en los próximos meses. En principio, tanto el consumo privado como la inversión en bienes de equipo y construcción muestran todavía una relativa fortaleza, mientras que el sector exterior continúa siendo el eslabón más débil de la economía española. De modo similar, aunque desde otro punto de vista, el buen tono de la actividad se manifiesta por el giro alcista que ha retomado el consumo de electricidad en los últimos meses.

SE ACELERA OTRA VEZ EL CRECIMIENTO DEL CONSUMO ELÉCTRICO

Variación interanual del consumo de electricidad



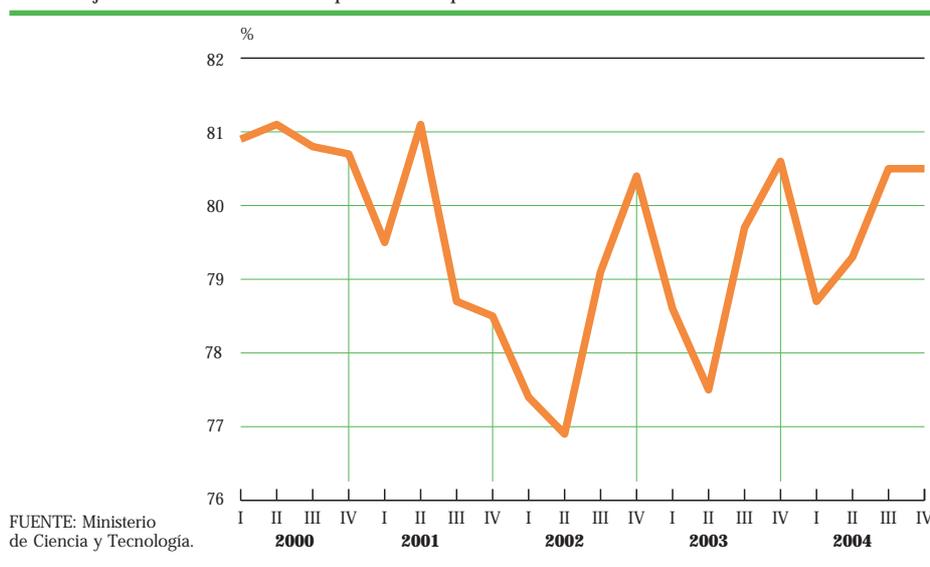
El índice de producción industrial muestra una tendencia de fondo ascendente en los últimos meses...

Por el lado de la oferta, la producción industrial, que tuvo un comportamiento muy irregular a lo largo de 2004, marcaba una tendencia de fondo ascendente al final de dicho año, aunque no es posible afirmar todavía que la recuperación se haya asentado definitivamente, teniendo en cuenta las fuertes oscilaciones que ha venido sufriendo dicho indicador en los últimos meses. Por otra parte, al final de 2004, la utilización de la

capacidad de producción se cifraba en el 80,5%, muy similar al nivel medio registrado en el último trimestre de los dos años precedentes.

LA UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD DE PRODUCCIÓN SE SITÚA POR ENCIMA DEL 80% EN LA INDUSTRIA

Porcentaje de utilización de la capacidad de producción total



FUENTE: Ministerio de Ciencia y Tecnología.

...aunque algunos sectores, como el textil, confección y químico acumulan descensos significativos a lo largo de 2004.

De enero a noviembre, entre las ramas con mayor peso relativo, destaca en sentido positivo, el comportamiento de las correspondientes a energía, metalurgia, maquinaria, material eléctrico y edición, con crecimientos situados entre el 4% y el 7%, con respecto al mismo periodo del año anterior. La fabricación de vehículos a motor registró un crecimiento más moderado (2,2%). Por contra, la adversa coyuntura que afrontan la industria textil y el sector de confección y peletería se ve reflejada en los descensos acumulados hasta noviembre, del orden del 5,9%, y 3,2% respectivamente, protagonizados por dichos sectores. Por su parte, la industria química registró también un retroceso significativo, aunque algo más moderado (0,9%).

La buena marcha de la construcción alimenta las favorables expectativas del sector.

En cuanto a la construcción, la actividad continúa siendo muy intensa. Los principales indicadores del sector de la vivienda muestran todavía un signo muy expansivo, mientras que, por otra parte, el volumen licitado por las administraciones públicas ha cobrado un nuevo impulso en la segunda mitad de 2004. La excelente coyuntura que atraviesa el sector halla un reflejo adecuado en el indicador de confianza respectivo, que se ha fortalecido considerablemente en los últimos meses, en base a la actividad desarrollada y a la cartera de pedidos contratada.

Mediocre balance del turismo en 2004, a pesar de la mejora observada en los últimos meses.

En cuanto al turismo, los resultados tendieron a mejorar en el último trimestre de 2004, por lo que el balance global del año ha sido algo más satisfactorio de lo que se temía hacia la mitad del ejercicio. En total, el número de visitantes extranjeros creció un 3,4%, en contraste con el descenso del 1,0% contabilizado en el mismo periodo del año anterior. Con todo, el número de pernoctaciones en hoteles nacionales causadas por dicho colectivo se redujo en conjunto un 1,3%, a pesar de los aumentos

registrados a partir de septiembre. El balance mediocre del turismo receptor se completa con el exiguo crecimiento nominal de los ingresos contabilizados en la balanza de pagos por dicho concepto (0,4% durante los diez primeros meses de 2004), equivalente a un descenso efectivo en términos reales. En cambio, el turismo interior experimentó un auge considerable, con un aumento de las pernoctaciones del 9,4%, atenuando en parte las consecuencias del discreto comportamiento del turismo extranjero.

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2004					
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre
Industria								
Consumo de electricidad (1)	3,8	4,9	3,6	2,4	4,2	4,0	2,9	4,9
Índice de producción industrial (2)	0,2	1,4	1,4	2,5	2,2	-1,5	3,9	...
Indicador de confianza en la industria (3)	-5,7	-0,9	-3,0	-2,0	-2,7	-2,0	-1,0	-3,0
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	9,2	0,6	...	...
Construcción								
Consumo de cemento	4,7	4,8	5,6	2,8	4,1	-7,6	12,0	1,0
Indicador de confianza en la construcción (3)	8,4	10,5	6,3	8,0	16,0	26,0	22,0	25,0
Viviendas (visados obra nueva)	4,3	21,4	8,0	9,2	14,9	-8,4	...	...
Licitación oficial	13,1	-10,9	10,4	-9,8	65,2	4,9	...	...
Servicios								
Ventas comercio minorista	5,7	5,7	6,7	5,5	4,1	2,6	8,3	...
Turistas extranjeros	4,5	-1,0	5,4	0,3	1,4	8,8	9,2	12,9
Ingresos turismo	-2,9	3,7	4,0	-2,2	-0,2	2,6	...	...
Mercancías ferrocarril (Tm-km)	-0,7	1,7	6,4	6,2	-8,5	-31,8	-1,4	...
Tráfico aéreo pasajeros	-1,1	7,5	11,0	6,7	6,5	9,4	6,4	8,9
Consumo de gasóleo automoción	6,2	7,5	7,8	6,8	9,0	-0,5	...	...

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

(2) Filtrado de diferencias del calendario laboral.

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

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

(5) En volumen.

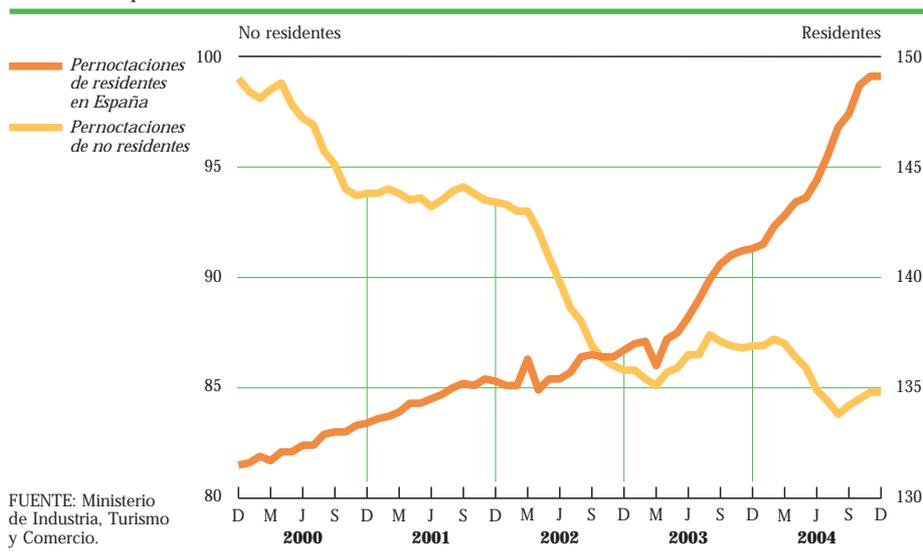
FUENTES: Red Eléctrica Española, OFICEMEN, SEOPAN, Aviación Civil, Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Ministerio de Ciencia y Tecnología, Ministerio de Economía y elaboración propia.

En el resto de servicios, las tecnologías de la información y la comunicación se perfilan como una de las actividades más dinámicas.

En el resto de servicios, el tono global es positivo. Se mantiene, en general, un ritmo de crecimiento bastante vivo, pero con un perfil de desaceleración, más pronunciado en unas actividades que en otras. El sector de tecnologías de la información y la comunicación figura entre los más dinámicos, junto al transporte y al comercio, aunque estos dos últimos han moderado su tendencia de crecimiento en los últimos meses. En el lado opuesto, los servicios a empresas, con un aumento de su cifra de negocio del 3,3% de enero a octubre, se perfilan, junto al turismo, como las actividades menos expansivas.

EL AUGE DEL TURISMO INTERIOR COMPENSA EL ESTANCAMIENTO DEL TURISMO EXTRANJERO

Millones de pernoctaciones en hoteles nacionales, acumulado doce últimos meses



INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2004					
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre
Consumo								
Producción de bienes de consumo (*)	2,4	0,2	-0,1	-0,7	0,1	-2,2	3,9	...
Importación de bienes de consumo (**)	5,0	10,0	20,4	16,6	11,5	2,1	...	...
Matriculaciones de automóviles	-6,6	3,8	20,9	9,6	5,3	-1,7	13,4	3,2
Crédito al consumo de bienes duraderos	12,6	1,6	3,7	4,8	4,4	-	-	-
Indicador de confianza de los consumidores (***)	-11,6	-13,7	-11,7	-9,3	-11,7	-12,0	-10,0	-9,0
Inversión								
Producción de bienes de equipo (*)	-4,9	0,5	1,3	3,7	4,7	-4,6	4,3	...
Importación de bienes de equipo (**)	-5,8	16,8	18,7	14,3	21,7	18,4	...	...
Matriculación de vehículos industriales	-6,0	13,5	14,9	13,1	9,4	-2,8	19,9	12,8
Comercio exterior (**)								
Importaciones no energéticas	3,7	7,4	8,9	10,6	12,1	4,3	...	...
Exportaciones	1,4	6,2	7,3	2,2	6,9	-3,1	...	...

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.

Se registra en 2004 un récord histórico de ventas de automóviles de turismo, vehículos todoterreno y motocicletas.

Por el lado de la demanda, los indicadores correspondientes al consumo registran en general crecimientos notables, pero con tendencia a desacelerarse en algunos capítulos. Es el caso, por ejemplo, de las matriculaciones de automóviles de turismo. El ejercicio de 2004 se cerró con una cifra récord (más de un millón y medio de unidades vendidas), con un aumento del 9,8% con respecto a 2003. No obstante, el ritmo de

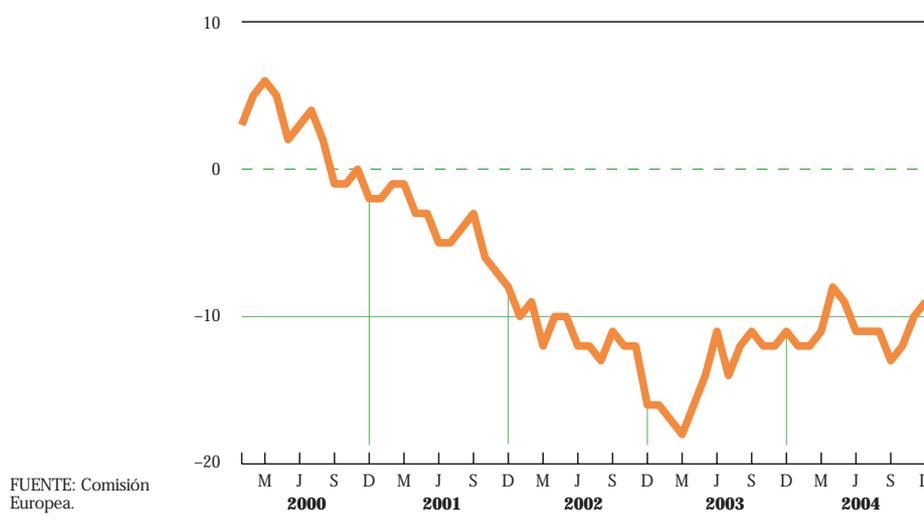
crecimiento se fue desacelerando paulatinamente a lo largo del ejercicio, hasta caer al 4,7% en el último trimestre. El crecimiento fue asimismo muy elevado en el segmento de matriculaciones de vehículos todoterreno (18,9% en el conjunto del año) y particularmente intenso en el de motocicletas (59,0%), debido en este último caso a los cambios normativos que afectaron a los permisos de conducción.

El consumo pierde impulso, a pesar de que la confianza de los consumidores tiende a mejorar.

En cuanto al comercio minorista, el índice general de ventas registró un incremento real, descontando la inflación, del 2,6% entre enero y noviembre, similar al que se registró en el mismo periodo de 2003, pero con una clara trayectoria de desaceleración a lo largo de todo el año. En la misma línea, las disponibilidades de bienes de consumo presentan un perfil de crecimiento descendente en los últimos meses, debido principalmente a una mayor moderación de las importaciones. Por contra, cabe destacar, con una clara significación positiva, que el sentimiento de confianza de los consumidores tendió a fortalecerse en los meses finales de 2004.

MEJORA LA CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES EN LOS MESES FINALES DE 2004

Diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas y negativas



La inversión en bienes de equipo mantiene un ritmo expansivo muy vivo.

En cuanto a la inversión en bienes de equipo, se percibe últimamente un freno al fuerte impulso registrado en meses anteriores, aunque el ritmo expansivo continúa siendo muy vivo. En concreto, las importaciones de bienes de capital crecieron un 21,7% durante el tercer trimestre y un 18,4% en octubre, en términos reales, con respecto a un año antes. En cambio, la producción interior de bienes de dicha naturaleza, que se hallaba en línea ascendente, ha sufrido un claro estancamiento en los últimos meses.

Crece el mercado de electrónica y telecomunicaciones

El sector de la electrónica y las telecomunicaciones crece un 4% en 2003...

El mercado de la electrónica, tecnologías de la información y de las telecomunicaciones (fabricación de productos de electrónica de consumo y profesional, componentes electrónicos y equipos informáticos y telemáticos y servicios de telecomunicaciones) creció un 4% en 2003 alcanzando una cifra global de 56.023 millones de euros según datos de la Asociación de Empresas de Electrónica, Tecnologías de la Información y Telecomunicaciones de España (AETIC). Esta cifra no incluye el mercado de contenidos en soporte electrónico ni las aplicaciones de internet, que elevarían la cifra de negocio de este «hipersector» a 75.818 millones de euros, es decir, un 10,2% del producto interior bruto estimado para 2003.

PRINCIPALES MAGNITUDES DE LA INDUSTRIA ELECTRÓNICA Y TELECOMUNICACIONES Año 2003

	Producción		Importaciones		Exportaciones		Mercado	
	Millones de euros	% variación	Millones de euros	% variación	Millones de euros	% variación	Millones de euros	% variación
Electrónica de consumo								
Audio	29	-9	758	3	-	-	787	2
Televisores	1.357	-2	288	-18	997	-8	648	-1
Cámaras fotográficas digitales	-	-	440	65	-	-	440	65
Video	156	-20	640	23	141	-17	655	20
Soportes magnéticos	-	-	282	24	-	-	282	24
Total	1.542	-4	2.408	15	1.138	-9	2.812	14
Componentes electrónicos	1.594	-3	1.535	-7	780	-2	2.349	-6
Electrónica profesional								
Industrial	526	-20	594	-34	327	-30	793	-27
Resto	572	9	669	-12	248	18	993	-9
Total	1.098	-7	1.263	-24	575	-15	1.786	-18
Tecnologías de la información								
Hardware	1.978	-16	3.478	2	529	-46	4.928	3
Software	1.360	8	1.004	6	356	15	2.008	6
Servicios telemáticos e informáticos	5.300	2	673	4	210	-17	5.762	2
Total	8.638	-2	5.155	3	1.095	-29	12.698	3
Equipos de telecomunicaciones	1.528	-18	2.961	-7	594	-9	3.895	-12
Servicios de telecomunicaciones								
Telefonía fija y portadores	13.230	2	-	-	-	-	13.230	2
Telefonía móvil	13.967	14	-	-	-	-	13.967	14
Internet y otros	5.286	15	-	-	-	-	5.286	15
Total	32.483	9	-	-	-	-	32.483	9
TOTAL	46.883	4	13.322	-2	4.183	-15	56.023	4

FUENTES: AETIC y elaboración propia.

...impulsado principalmente por el mayor consumo de servicios de telecomunicaciones.

El crecimiento de la electrónica y las telecomunicaciones fue especialmente visible en los proveedores de servicios de telecomunicaciones, cuya cifra de negocio alcanzó los 32.483 millones de euros (un 9% más que en 2002). El ejercicio fue también muy positivo en el mercado de la electrónica de consumo (un 14% más hasta los 2.812 millones) y algo menos en tecnologías de información (un 3% hasta los 12.698 millones). Por el contrario, tanto la electrónica profesional como los componentes electrónicos y los equipos de telecomunicaciones redujeron su cifra de negocios en porcentajes importantes, en especial en el primer caso.

La mejora de la demanda no se traduce en un mayor dinamismo de la actividad, con excepción de los proveedores de servicios.

La mejora del tono de la demanda no se correspondió con una evolución paralela de la oferta excepto en el caso de los proveedores de servicios, donde producción y consumo coinciden. En este sentido, los distintos subsectores mostraron retrocesos en las cifras de negocio, especialmente los productores de equipos de telecomunicaciones y la electrónica profesional. La contracción del mercado, interior o exterior, o la presión de las importaciones explica el distinto comportamiento en cada rama de actividad.

Internet y la telefonía móvil dinamizan los servicios de telecomunicaciones.

El dinamismo de la demanda de servicios de telecomunicaciones se fundamentó en el crecimiento del mercado de nuevas tecnologías, principalmente acceso a internet y cable pero también en la continuidad de la expansión de los servicios de telefonía móvil que, en conjunto, superaron la facturación de la telefonía fija convirtiéndose en el primer mercado dentro de los servicios de telecomunicaciones (13.967 millones de euros, es decir, el 43,0% de la facturación total de telecomunicaciones). La expansión continuada del uso del móvil y la reducción de tarifas en determinados ámbitos de la telefonía fija explicaría este cambio en la modalidad predominante.

Mayor dinamismo de los servicios que del hardware y del software en el negocio en las tecnologías de la información.

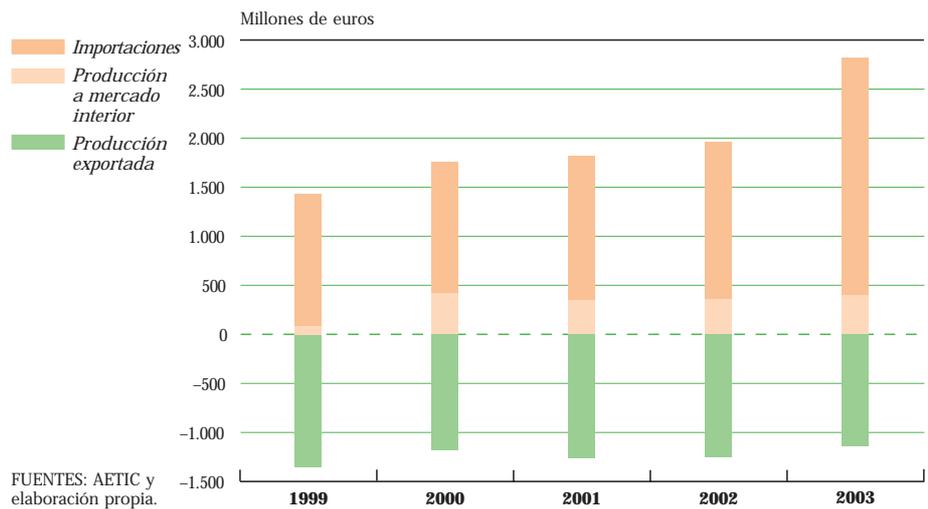
La modesta recuperación del mercado de tecnologías de la información, un 3% hasta los 12.698 millones de euros en total, se debió al mejor tono del mercado de productos de hardware y software y, en particular, a los servicios telemáticos que experimentaron un aumento fulgurante (un 46% hasta los 588 millones de euros). El principal mercado continuó siendo el hardware que facturó 4.928 millones, correspondiendo un 70,6% a productos importados y en el que los fabricantes interiores perdieron cuota de mercado. En el caso del software, el 50% del consumo interior, 2.008 millones en total, se satisfizo con importaciones manteniéndose la exportación en cotas relativamente modestas (356 millones de euros), pero la industria interior ganó una ligera cuota de mercado. Los servicios informáticos, 4.428 millones, se proveyeron fundamentalmente desde la oferta interior, al igual que los telemáticos.

La importación absorbe el crecimiento del mercado de la electrónica de consumo.

La electrónica de consumo tuvo un ejercicio brillante en 2003 con un crecimiento del consumo interior del 14%, aunque este incremento se cubrió exclusivamente con productos importados. El auge del mercado se sustentó en el impulso de las ventas de reproductores de DVD, cámaras fotográficas digitales y, en menor medida, videocámaras, productos, éstos dos últimos, que no se fabrican en nuestro país. La demanda de equipos de audio y televisión, en cambio, permaneció prácticamente estancada en términos monetarios, en parte debido a la caída de precios en muchos de los productos. Así, por ejemplo, las ventas de aparatos de televisión crecieron un 9,9% hasta los 2,7 millones de unidades.

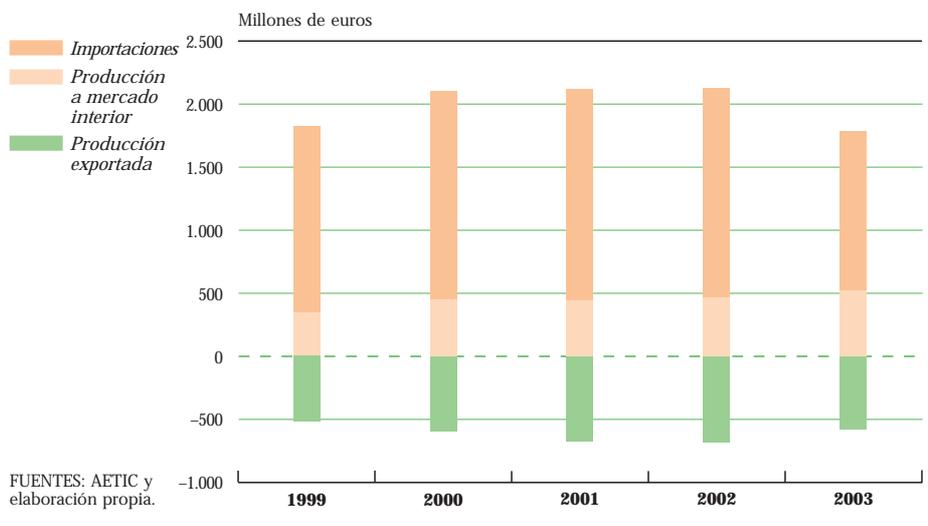
ELECTRÓNICA DE CONSUMO: LA IMPORTACIÓN COPA EL AUJE DEL MERCADO

Principales magnitudes



ELECTRÓNICA PROFESIONAL: LA DEMANDA CAE A COTAS DE 1999

Principales magnitudes

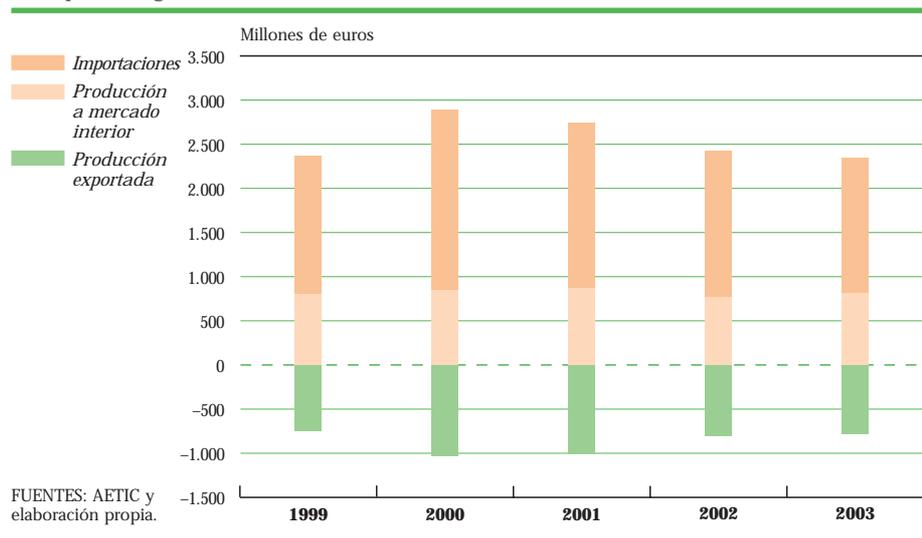


Fuerte declive de la electrónica profesional en 2003.

El mercado de la electrónica profesional, en cambio, experimentó una caída muy importante, un 18% hasta los 1.786 millones de euros. El fuerte declive de la demanda de equipos industriales y de radiodifusión y televisión llevó a este mercado a cotas del año 1999, pese al relativo buen tono de la inversión en equipos de electromedicina y sistemas de defensa y navegación. La caída de la demanda fue sensiblemente inferior a la de la producción al contraerse con severidad las importaciones. Las exportaciones, por su parte, mantuvieron un tono relativamente aceptable en los diversos subsectores, excepto en electrónica industrial, donde cedieron un 30% por el bajo tono de la demanda de inversión en equipo en los mercados receptores.

COMPONENTES ELECTRÓNICOS: DECLIVE DEL MERCADO

Principales magnitudes



El cambio de tecnología en televisión afecta al sector de componentes electrónicos.

Una tónica algo menos desfavorable presentó el mercado de componentes electrónicos, que retrocedió un 6% hasta los 2.349 millones de euros. La caída de la demanda de tubos y semiconductores, en el primer caso por el auge de las televisiones planas frente a las tradicionales y en el segundo por el mal ejercicio de los fabricantes de bienes de equipo, explicarían el retroceso del mercado. La caída de la demanda afectó a la producción interior aunque no de manera tan intensa gracias a un cierto mantenimiento de las exportaciones (excepto en tubos catódicos) que constituyen casi un 60% de la actividad del sector.

Retroceso del mercado de equipos de telecomunicaciones pese a la recuperación de las ventas de teléfonos móviles.

También en el lado negativo de la balanza se situó el mercado de equipos de telecomunicaciones pese a la recuperación de las ventas de terminales móviles. En conjunto, el mercado de equipos de telecomunicaciones se cifró en 3.895 millones de euros en 2003, un 12% menos que el año precedente. Esta cifra incluye también la facturación de las empresas de instalación e integración de sistemas de telecomunicaciones cuya facturación ascendió a 462 millones de euros. Descontando esta actividad, llevada a cabo por empresas residentes de modo exclusivo, el mercado de equipos se nutrió principalmente de la importación. En efecto, las compras exteriores por 2.961 millones satisficieron el 86,3% de la demanda interior.

MERCADO DE TRABAJO

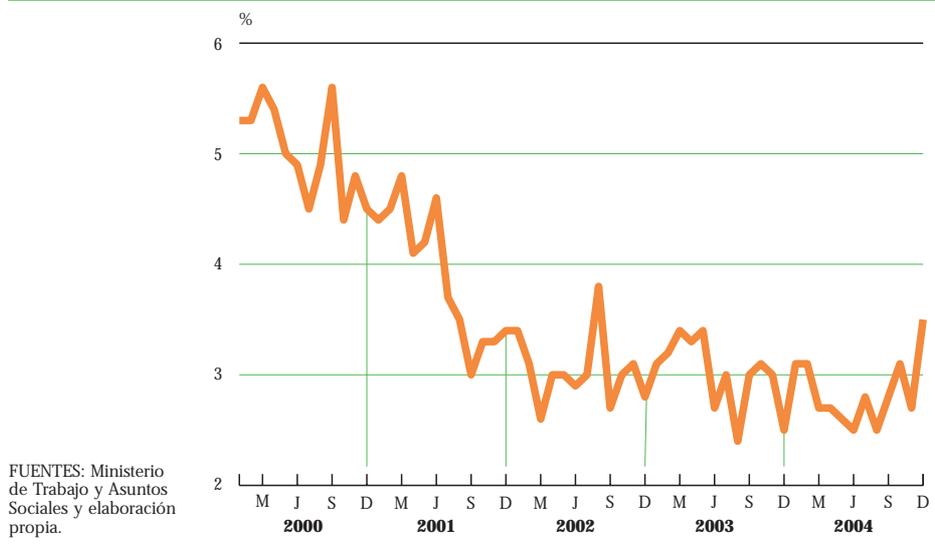
El empleo recupera el tono a fin de año

La afiliación a la Seguridad Social acelera su crecimiento en diciembre y el aumento medio en 2004 queda en un 2,8%.

El número de afiliados en alta a la Seguridad Social se redujo en 156.322 en diciembre, es decir, sensiblemente menos que en el mismo mes del año anterior. Por ello, el ritmo de crecimiento de la afiliación se aceleró hasta un 3,5% interanual, ocho décimas de punto por encima del mes precedente, lo que vino a reafirmar la tónica de solidez del empleo en los compases finales de 2004. Pese a este perfil creciente, el aumento medio de la afiliación en 2004, 2,8%, quedó dos décimas por debajo del año anterior.

RECUPERACIÓN DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN EL SEGUNDO SEMESTRE

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



La afiliación supera los 17 millones en diciembre, de los que más de un millón son extranjeros.

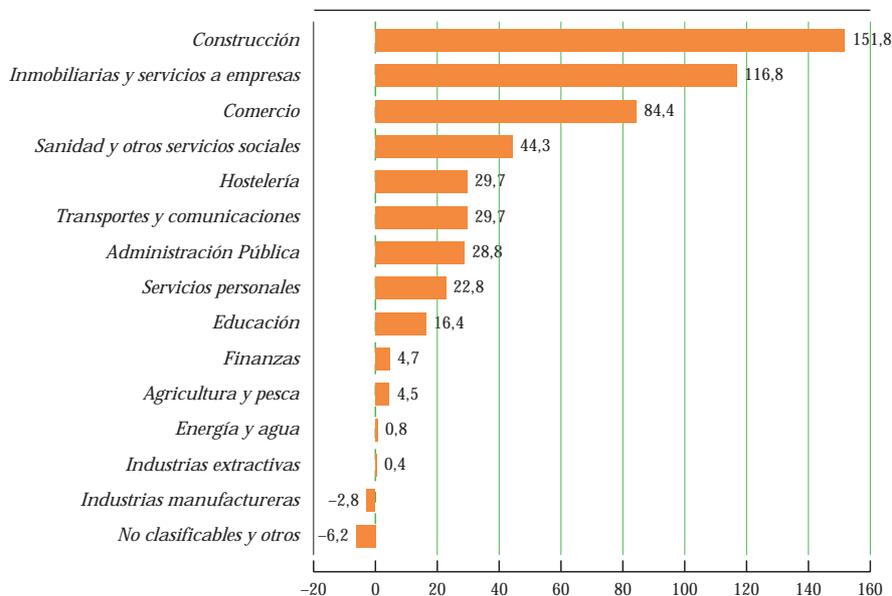
Con todo, el ejercicio de 2004 cerró con un balance muy positivo al haberse alcanzado una afiliación de 17.161.920 personas, el mayor valor a final de año de la historia. El incremento de afiliados acumulado del año, 572.359, fue el más elevado de los últimos cuatro años y se fundamentó, como en años anteriores, en el auge de la inmigración. Así, los extranjeros supusieron el 26,5% de los nuevos afiliados netos en 2004, alrededor de tres puntos más que el año precedente, y llegaron a formar un colectivo de 1.074.794 personas a final de año, es decir, un 6,4% del total.

El empleo autónomo, más dinámico que el asalariado pero la recuperación se hace más visible en este último colectivo.

El mayor vigor de la afiliación en el último mes de 2004 fue especialmente visible en el ámbito de la población asalariada, pues entre los autónomos no agrarios el crecimiento continuó estable, casi medio punto por encima del empleo asalariado, que acabó el año creciendo al 3,5%.

CONSTRUCCIÓN, SERVICIOS A EMPRESAS Y COMERCIO CONCENTRAN EL NUEVO EMPLEO EN 2004

Variación del número de afiliados en alta a la Seguridad Social en 2004, en miles



FUENTES: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales y elaboración propia.

INDICADORES DE EMPLEO

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2002	2003	2004			
			I	II	III	IV
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	-0,5
<i>Construcción</i>	5,8	4,3	4,4	4,3	4,6	6,8
<i>Servicios</i>	4,4	4,1	4,3	3,7	4,0	4,4
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	4,6
Temporales	1,1	3,9	14,4	13,7	14,7	4,0
Total	0,9	3,4	13,9	13,9	15,0	4,0

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.

Construcción, actividades inmobiliarias, servicios a empresas y comercio concentran el 67% de las nuevas altas en el año.

Los contratos crecen un 11,5% en 2004.

El paro registrado cae en diciembre, circunstancia que no se producía desde 2000.

Por sectores, el mayor crecimiento de los asalariados en alta a la Seguridad Social en 2004 se dio en la construcción, actividades inmobiliarias y servicios a empresas, sanidad y hostelería con crecimientos interanuales entre el 11% en el primer caso y ligeramente superiores al 4% en el último. En términos absolutos, la construcción, las actividades inmobiliarias y los servicios a empresas y el comercio concentraron el 67% de las nuevas altas en el año.

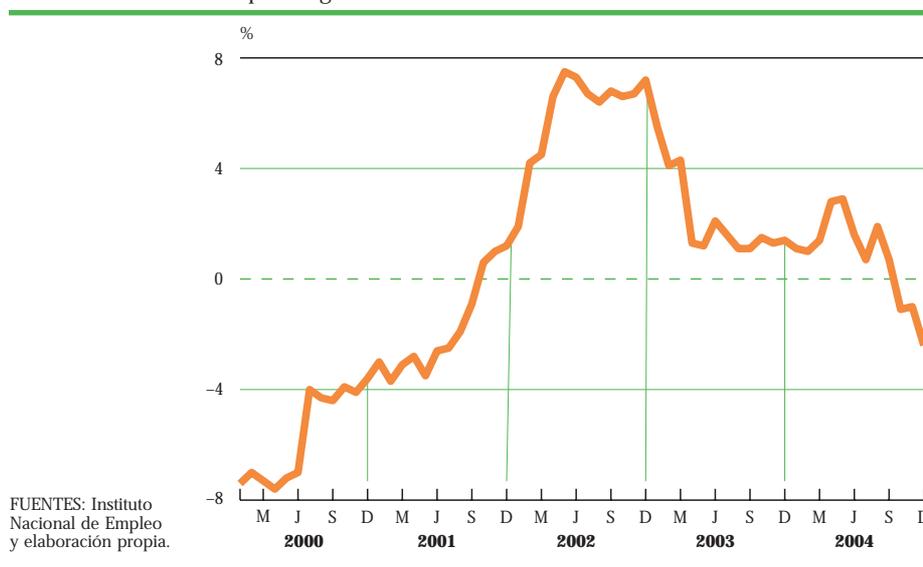
Notablemente positivos fueron también los datos de los nuevos contratos registrados en el Instituto Nacional de Empleo (INEM), que en diciembre aumentaron un 7,6% interanual, con lo que el incremento acumulado del año alcanzó el 11,5% con un registro algo más elevado en la contratación indefinida que en la temporal. Los contratos a tiempo parcial crecieron a una tasa mucho más elevada, un 19,1% en el conjunto del año.

El paro registrado disminuye en 2004

El número de parados registrados en el INEM disminuyó en 12.432 en diciembre, lo que dejó en 1.670.290 la cifra a final de año. Este descenso contrasta con el comportamiento de los últimos cuatro años en que la tónica había sido de aumento. Este cambio favoreció la intensificación del ritmo de caída del desempleo que se situó en un 2,4%, casi un punto y medio más que en el mes precedente.

EL DESEMPLEO ACENTÚA SU CAÍDA

Variación interanual del paro registrado



Disminuyen los desempleados en los servicios y los demandantes de un primer empleo.

La mejora de la situación en diciembre se vio favorecida especialmente por el fuerte descenso del paro en los servicios, el mayor en un mes de diciembre desde 1998, y también por la continuidad de la reducción del colectivo de demandantes de un primer empleo. Esta última cifra debe, no obstante, interpretarse con prudencia por las dificultades legales para la inserción laboral de parte de la población inmigrada. Estos descensos

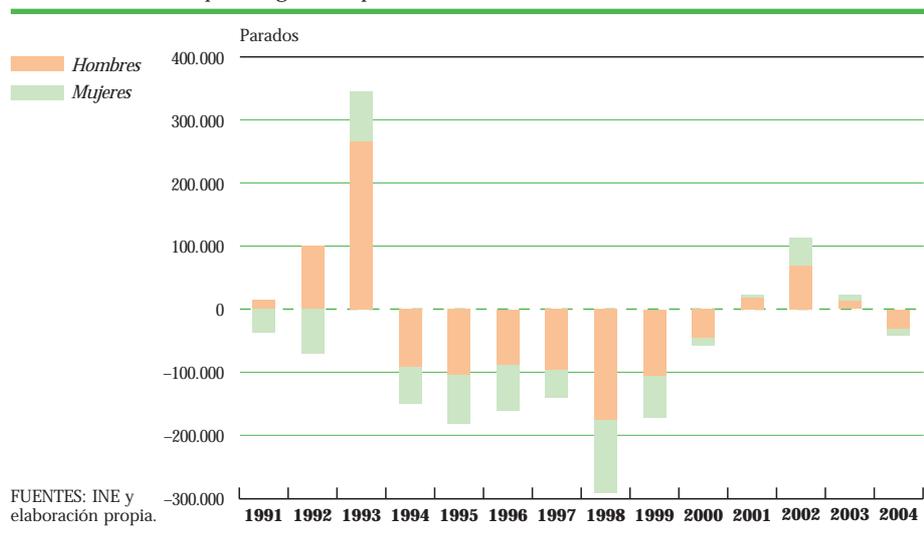
compensaron los aumentos en la industria y la construcción, que, no obstante, fueron inferiores a los del mismo mes de 2003.

PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES Diciembre 2004

	Parados	Variación sobre el mismo período del año anterior		% participación
		Absoluta	%	
Por sectores				
Agricultura	37.400	-524	-1,4	2,2
Industria	253.114	-11.179	-4,2	15,2
Construcción	199.328	-12.560	-5,9	11,9
Servicios	970.581	1.866	0,2	58,1
Primer empleo	209.867	-18.800	-8,2	12,6
Por sexos				
Hombres	695.630	-29.632	-4,1	41,6
Mujeres	974.660	-11.565	-1,2	58,4
Por edades				
Menores de 25 años	232.363	-25.387	-9,8	13,9
Resto de edades	1.437.927	-15.810	-1,1	86,1
TOTAL	1.670.290	-41.197	-2,4	100,0

FUENTES: INEM y elaboración propia.

EL PARO REGISTRADO CAE TRAS TRES AÑOS DE AUMENTOS Variación anual del paro registrado por sexos

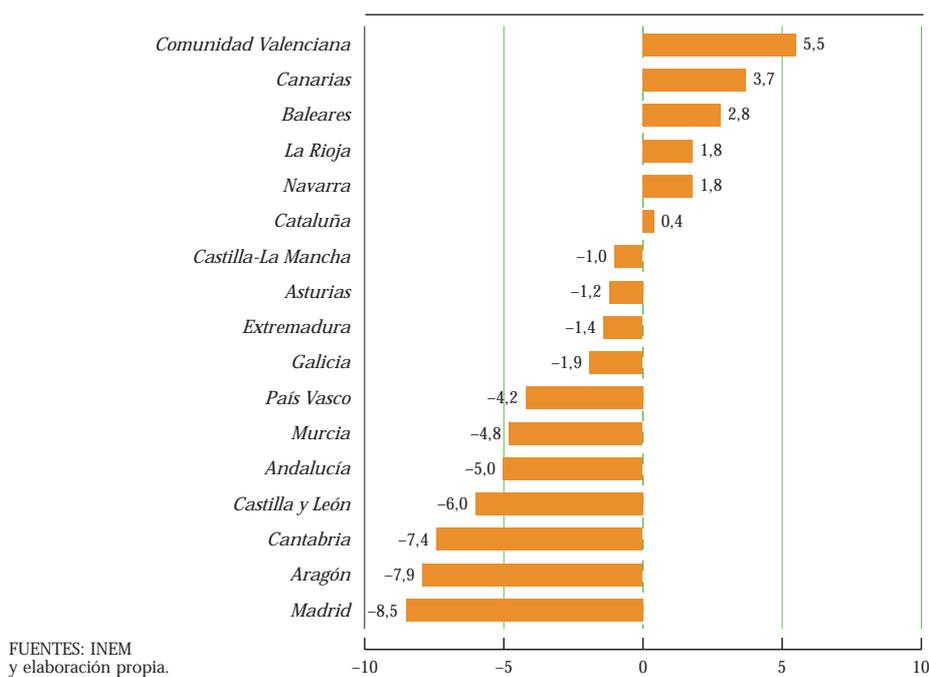


El desempleo cae en más de 41.000 personas en 2004.

De este modo, el ejercicio 2004 se saldó con un buen balance. El desempleo registrado cayó por primera vez en cuatro años, aunque de manera moderada, 41.197 personas. Este descenso derivó de las caídas del paro en la industria, la construcción y entre los demandantes de un primer empleo que compensaron el incremento, muy modesto, en los servicios.

DISPARIDADES REGIONALES EN EL PARO REGISTRADO

Variación interanual del paro registrado en 2004, en porcentaje



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

Por comunidades autónomas, el balance de 2004 fue notablemente dispar. Así, en Canarias, Valencia, La Rioja, Navarra, Cataluña y Baleares el nivel de desempleo superó el del año precedente, en algún caso sensiblemente. Por el contrario, en el resto del país el desempleo era inferior al de diciembre de 2003, en particular en Aragón, Cantabria y Madrid donde el descenso interanual se situó alrededor del 8%.

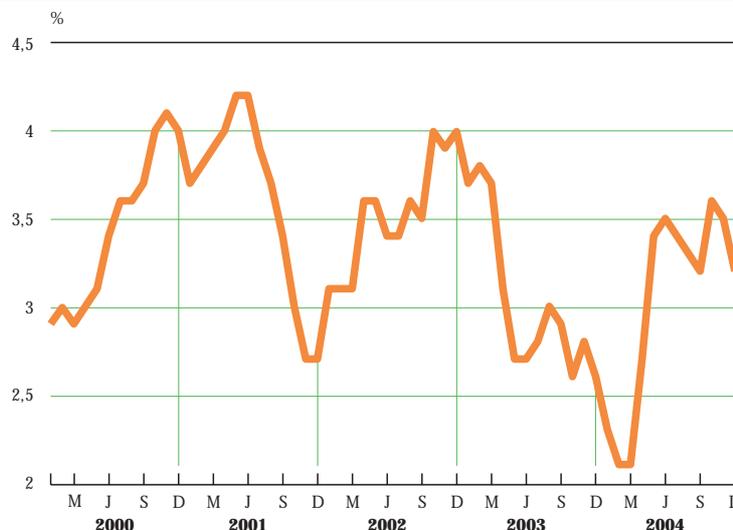
PRECIOS

La inflación acaba el año en el 3,2%

La tasa de inflación aumenta en seis décimas en el último año.

La tasa de inflación, medida por el índice de precios de consumo (IPC), disminuyó tres décimas de punto en diciembre y se situó en un 3,2% interanual, alejándose de los máximos anuales alcanzados en octubre aunque manteniéndose seis décimas por encima de diciembre del año precedente. De este modo, culminaba un año con un balance netamente desfavorable en términos de objetivos absolutos pero algo más esperanzador en lo relativo a expectativas, al haberse revertido, ya en los compases finales del año, la tendencia alcista iniciada en marzo. En media anual, la inflación repitió el 3,0% del año 2003.

LA INFLACIÓN MEJORA TRAS LOS MÁXIMOS DE OCTUBRE
Variación interanual del IPC



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Los combustibles y carburantes acaparan el protagonismo...

La evolución de la tasa de inflación a lo largo del año ha estado marcada principalmente por el comportamiento de los precios de la energía, que han determinado con su alza el incremento global de la tasa de inflación. De hecho, las seis décimas de incremento interanual se han cubierto con creces con las alzas de los carburantes y combustibles, componente que por sí solo ha contribuido con algo más de nueve décimas al índice general, incidiendo decisivamente en los grupos de transporte personal y vivienda (a través de los gastos de calefacción). La situación podría haber

sido algo más delicada de no mediar la importante revalorización del euro frente al dólar, que ha restado más de diez puntos al aumento del precio del petróleo en esa moneda.

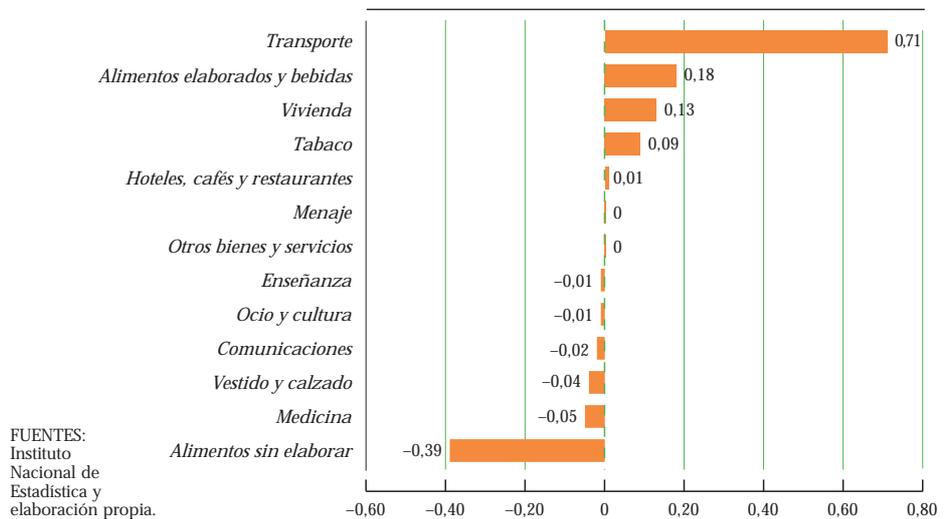
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

	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	0,2	3,3	3,5
Diciembre	0,2	2,6	2,6	-0,1	3,2	3,2

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

TRANSPORTE, ALIMENTOS ELABORADOS Y GASTOS DE VIVIENDA, FUENTES DE LA INFLACIÓN EN 2004

Contribución en puntos porcentuales al incremento de la tasa del IPC



...aunque también los alimentos elaborados y el tabaco contribuyen negativamente a la tasa de inflación.

Los bienes industriales no energéticos y los servicios muestran un comportamiento más neutral, aunque a niveles diferentes.

La moderación de los bienes industriales se ve favorecida por la competencia y las importaciones a bajo coste.

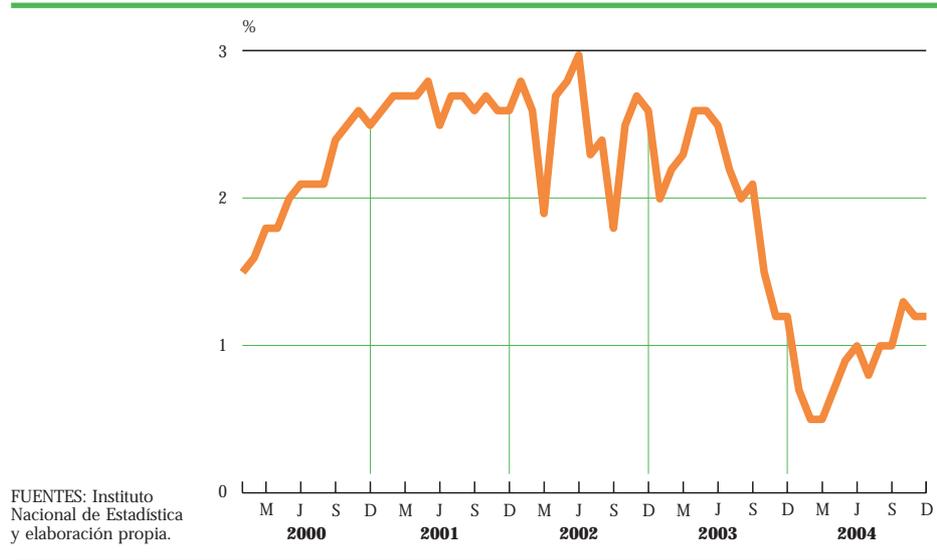
Al margen de los precios de los combustibles, también los alimentos elaborados, las bebidas y el tabaco contribuyeron negativamente al índice general, aportando casi tres décimas a la tasa de inflación. Dentro de los alimentos elaborados, destacaron el aceite, la leche y el pan con aumentos de precios más intensos que en el año anterior.

Mucho más neutral, en cambio, fue el papel de los bienes industriales no energéticos y de los servicios, pues a final de año el crecimiento de sus precios se mantuvo en cotas prácticamente idénticas a las de cierre del ejercicio anterior. No obstante, la diferencia entre estos dos componentes era significativa tanto por su nivel como por su tendencia. Mientras en el primer caso la tasa interanual cerró en un 1,2% tras una aceleración moderada desde marzo, en los servicios lo hizo al 3,8%, prácticamente sin altibajos a lo largo de todo el año.

La suave aceleración de los precios de los bienes industriales se explica básicamente por la repercusión a precios finales de los incrementos de costes, principalmente energéticos. No obstante, la fuerte competencia existente, acrecentada en ciertos mercados por las importaciones a bajo coste, hace que el nivel absoluto del aumento de precios se mantenga en cotas no preocupantes, un 1,2% en diciembre. A esta debilidad relativa contribuyen las caídas intensas de los precios de la informática y de los equipos audiovisuales y también, en menor medida, de otros aparatos de equipamiento doméstico que contribuyen de manera decisiva a esta moderación. Cabe destacar también la reducción de los precios de los medicamentos, que ha permitido que el componente de gastos médicos tuviese una contribución negativa al IPC, al igual que el de vestido y calzado.

LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS INDUSTRIALES SE MUEVEN SUAVEMENTE AL ALZA

Variación interanual del componente de bienes industriales sin energía del IPC



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES
Diciembre

	Índices (*)	% variación mensual		% variación anual	
		2003	2004	2003	2004
Por clases de gasto					
Alimentos y bebidas no alcohólicas	114,7	0,4	0,3	4,1	3,0
Bebidas alcohólicas y tabaco	115,9	0,1	-0,0	2,8	5,5
Vestido y calzado	118,8	-0,5	-0,7	2,5	2,1
Vivienda	110,5	0,0	-0,1	2,8	4,1
Menaje	106,9	0,1	0,3	1,7	1,8
Medicina	105,6	0,0	0,1	2,0	0,2
Transporte	109,9	0,0	-1,3	1,0	6,0
Comunicaciones	93,0	-0,1	-0,0	-0,2	-0,7
Ocio y cultura	103,3	1,0	0,9	0,1	-0,1
Enseñanza	116,4	0,1	0,1	4,3	4,2
Hoteles, cafés y restaurantes	116,0	0,3	0,3	4,1	4,2
Otros	111,3	0,1	0,0	3,1	2,8
Agrupaciones					
Alimentos con elaboración	112,8	0,1	0,2	2,7	4,1
Alimentos sin elaboración	118,8	0,9	0,4	6,4	1,8
Conjunto no alimentario	110,7	0,1	-0,2	2,2	3,2
Bienes industriales	108,0	-0,1	-0,7	0,9	2,6
<i>Productos energéticos</i>	<i>107,4</i>	<i>-0,3</i>	<i>-2,5</i>	<i>-0,1</i>	<i>7,6</i>
<i>Carburantes y combustibles</i>	<i>109,1</i>	<i>-0,4</i>	<i>-3,3</i>	<i>-0,6</i>	<i>9,8</i>
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	<i>108,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,2</i>	<i>1,2</i>	<i>1,2</i>
Servicios	113,8	0,4	0,4	3,6	3,8
Inflación subyacente (**)	111,5	0,1	0,1	2,5	2,9
ÍNDICE GENERAL	111,7	0,2	-0,1	2,6	3,2

NOTAS: (*) Base 2001 = 100.

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

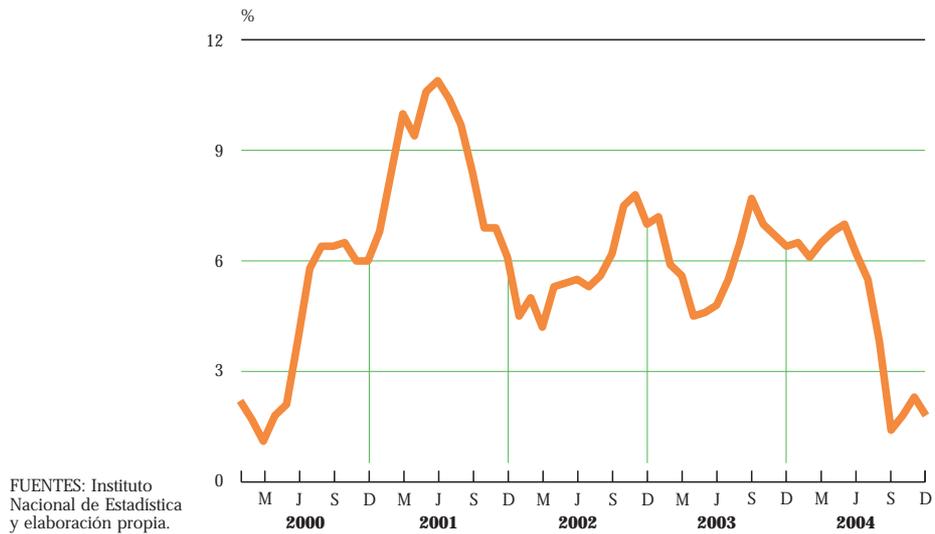
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

La rigidez de los servicios tanto privados como públicos explica el alza sostenida de precios en este sector.

La rigidez de los precios de los servicios parece obedecer a las propias condiciones de competencia en la mayor parte de los mercados en los servicios privados y a determinadas inercias en el caso de los servicios de naturaleza pública, todo ello en un contexto de demanda sostenida. En este sentido son significativos los incrementos en torno al 5% en reparaciones domésticas o de vehículos, restaurantes y cafeterías, servicios personales y también en otras actividades como la enseñanza, el saneamiento, el transporte público o los servicios hospitalarios que, pese a ser cubiertas en ocasiones por el sector privado, tienen una naturaleza, y a veces la tutela, pública. Por otra parte, también en otros casos, como los servicios bancarios, el cambio de modelo hacia el pago de comisiones ha incidido negativamente sobre el IPC aunque con una tendencia claramente descendente.

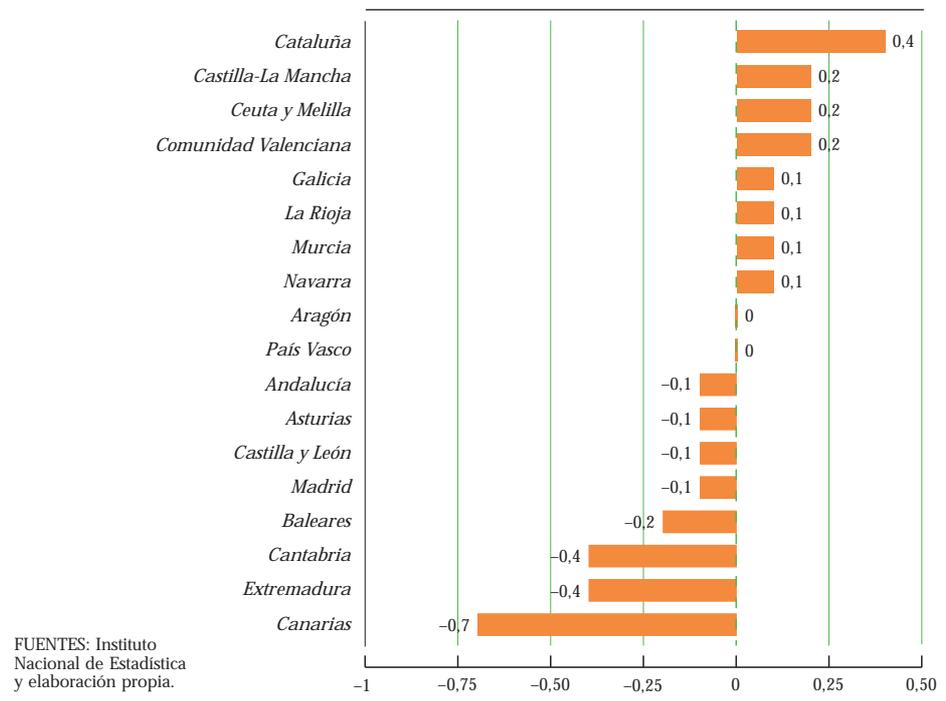
INTENSA MODERACIÓN DE LOS ALIMENTOS FRESCOS EN EL SEGUNDO SEMESTRE

Variación interanual del componente de alimentos frescos del IPC



CATALUÑA Y CANARIAS, EXTREMOS OPUESTOS EN INFLACIÓN

Diferencial de inflación respecto a la media española, en puntos porcentuales en 2004



Los alimentos frescos se orientan finalmente a la baja.

En el lado positivo de la balanza cabe situar, casi con carácter exclusivo, a los alimentos frescos, que han conseguido rebajar sustancialmente el crecimiento de sus precios derivado de las tensiones en los mercados agrarios vividas en 2003. Así, gracias a determinados productos como las hortalizas, los huevos y las patatas, la alimentación fresca ha arañado casi cuatro décimas a la tasa de variación del índice general.

El aumento de la tasa de inflación es general por comunidades autónomas aunque de intensidad variable.

Desde una perspectiva territorial, el aumento de la inflación ha sido de intensidad variable en las distintas comunidades autónomas pero de carácter general, excepto en Ceuta y Melilla. Hasta un punto porcentual se ha acelerado la tasa interanual en la Comunidad Valenciana, Galicia o Castilla y León, en contraposición a incrementos del medio punto en comunidades como Andalucía, Madrid o Cataluña, entre otras. Pese a esta relativa moderación, esta última ha registrado la tasa más elevada del conjunto español, con un 3,6%, seguida de la Comunidad Valenciana y de Castilla-La Mancha, ambas con un 3,4%. En el extremo opuesto figuran Canarias, con un 2,5%, y Cantabria y Extremadura, ambas con un 2,8%.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS Diciembre

	Índices (**)	% variación mensual		% variación anual	
		2003	2004 (*)	2003	2004 (*)
Andalucía	111,3	0,1	-0,1	2,6	3,1
Aragón	111,6	-0,0	-0,2	2,4	3,2
Asturias	111,8	0,2	-0,1	2,4	3,1
Baleares	111,3	0,0	-0,1	2,3	3,0
Canarias	108,6	0,3	-0,0	1,9	2,5
Cantabria	111,0	0,1	-0,2	2,6	2,8
Castilla y León	110,9	0,1	-0,3	2,1	3,1
Castilla-La Mancha	111,7	0,2	-0,2	2,6	3,4
Cataluña	113,0	0,3	0,0	3,1	3,6
Comunidad Valenciana	111,4	0,1	-0,1	2,4	3,4
Extremadura	109,9	0,0	-0,2	2,1	2,8
Galicia	112,2	0,1	-0,2	2,3	3,3
Madrid	111,5	0,2	-0,1	2,6	3,1
Murcia	112,8	0,2	-0,1	3,2	3,3
Navarra	112,3	0,3	-0,1	2,8	3,3
País Vasco	111,5	0,1	-0,2	2,6	3,2
La Rioja	112,3	0,1	-0,1	2,4	3,3
Ceuta y Melilla	112,6	0,2	-0,0	3,6	3,4
Total nacional	111,7	0,2	-0,1	2,6	3,2

NOTAS: (*) Cifras provisionales.

(**) Base 2001 = 100.

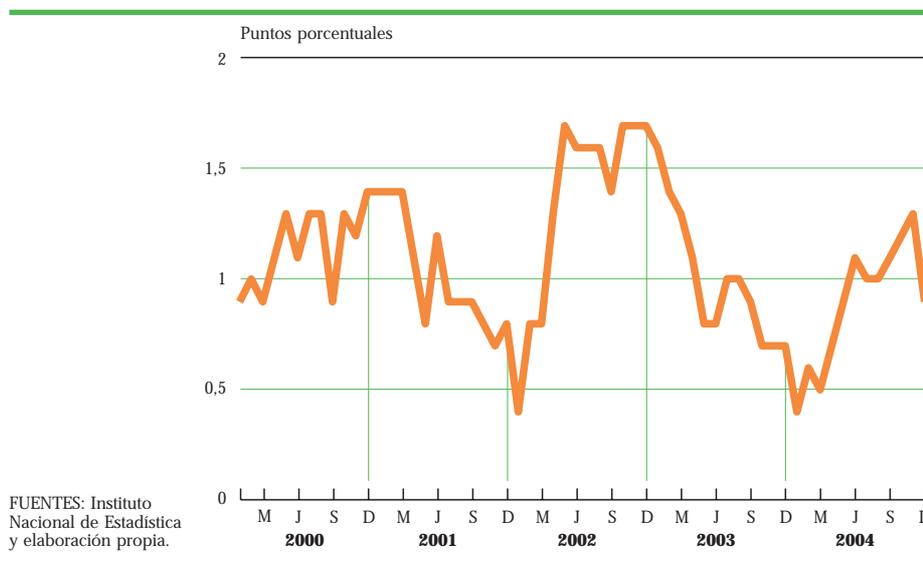
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

El diferencial con la zona del euro se reduce en diciembre.

La desaceleración de la tasa de inflación española calculada según el índice de precios de consumo armonizado (IPCA) hasta un 3,3% interanual en diciembre permitió que el diferencial de inflación se estrechara hasta las nueve décimas de punto. De este modo, el último dato del año ha permitido mejorar la situación respecto al mes precedente pero no respecto a principios de año, en que el diferencial se situó por debajo del medio punto porcentual.

EL DIFERENCIAL CON LA ZONA DEL EURO QUEDA EN NUEVE DÉCIMAS AL FINAL DE 2004

Diferencia en la variación interanual del IPC armonizado



Alimentos, transporte, comunicaciones y vestido y calzado superan el diferencial medio de inflación.

El mayor nivel de inflación en España se extendió prácticamente a todos los componentes del IPCA, con excepción de las bebidas alcohólicas y los servicios médicos, éstos afectados por una subida muy intensa en Alemania y Holanda. Los diferenciales más importantes, superiores a la media, se registraron en los alimentos y bebidas no alcohólicas (2,7 puntos), transportes (2,2), comunicaciones (1,9), y vestido y calzado (1,4).

Mejoran las expectativas para los precios en origen

Los precios industriales se moderan por segundo mes consecutivo pero cierran el año creciendo al 5%.

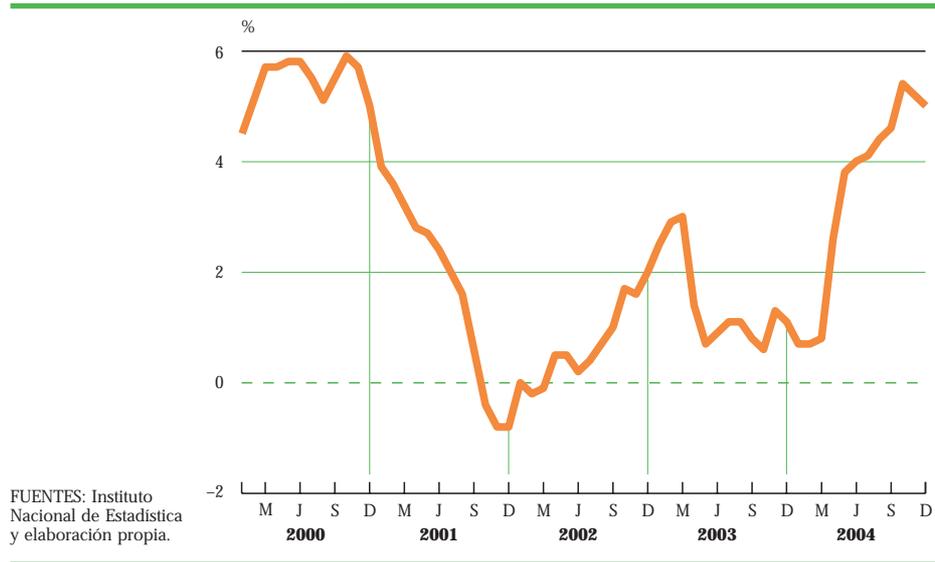
En diciembre, los precios industriales continuaron con la tónica de moderación apuntada el mes anterior gracias a la contención de los precios de la energía. Pese a esta leve inflexión, su ritmo de crecimiento se situó en un 5,0% interanual al acabar el año, casi cuatro puntos por encima del cierre de 2003. En media anual, el aumento se situó en el 3,4%, dos puntos por encima de 2003.

La energía y los bienes intermedios marcan la trayectoria del índice general en 2004.

El desfavorable balance de 2004 cabe atribuirlo en su mayor parte al repunte del precio de la energía que se inició en abril y se mantuvo hasta octubre. También responde a la evolución de los precios de los bienes intermedios no energéticos, principalmente productos metálicos, que a remolque de la demanda de ciertos países han visto acelerar su crecimiento en más de cinco puntos porcentuales a lo largo del año para finalizar en un 6,2% en diciembre, prácticamente en máximos anuales.

LOS PRECIOS INDUSTRIALES ALCANZAN UN TECHO

Variación interanual del índice de precios industriales



La competencia y la debilidad de los mercados de exportación limitan el impacto del alza energética sobre los precios de bienes de consumo y de equipo.

La presión de los costes energéticos y de los bienes intermedios ha tenido, no obstante, un impacto limitado sobre los precios a salida de fábrica de los bienes de consumo no alimenticio y de inversión, probablemente por la presión de la competencia internacional y la debilidad relativa de los principales mercados de exportación españoles. En efecto, en el primer caso, el incremento a final de año se ha situado en un 2,8%, cuatro décimas más que en diciembre del año precedente. Por otra parte, los precios de los bienes de equipo han acabado 2004 creciendo a un ritmo del 1,6%, sólo tres décimas por encima de la cota en que se situaron en diciembre de 2003. Mención aparte merecen los alimentos que, tras fuertes alzas en el primer semestre, se moderaron después hasta cotas inferiores a las del año anterior.

Los precios de importación, sesgados al alza por el petróleo.

Los precios de importación se orientaron al alza en octubre por la presión del precio del petróleo que en el mes alcanzó los 260,6 euros por tonelada, un 45,9% más que en octubre de 2003. Pese a este fuerte aumento, el coste medio de la tonelada importada en el periodo enero-octubre creció un 12,6% sobre el mismo periodo del año anterior. Al margen del petróleo, los precios de los bienes de consumo y de inversión mostraron descensos modestos explicables tanto por la fortaleza del euro como por la intensidad creciente del flujo de importaciones de países productores a bajo coste. Los bienes intermedios no energéticos presentaban un aumento medio cercano al 5% en los diez primeros meses del año.

Los precios agrarios siguen orientados a la baja.

Los precios agrarios continuaron con su tónica bajista por tercer mes consecutivo, lo que moderó su crecimiento medio hasta un 1,1% en octubre, tres puntos y medio menos que la media de los diez primeros meses de 2003. Este perfil bajista podría mantenerse hasta final de año al resultar improbable que se repitan las fuertes alzas registradas a finales de 2003.

INDICADORES DE INFLACIÓN

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	Precios agrarios	Índice de precios industriales					Precios de importación				Deflactor del PIB (*)	
		Índice general	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Bienes energéticos	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
2003												
Octubre	10,0	0,6	2,5	1,2	0,7	-3,6	0,8	2,8	-0,6	-0,0	-	
Noviembre	9,7	1,3	2,6	1,4	0,9	-0,4	-0,2	-0,4	-7,0	1,8	3,8	
Diciembre	9,8	1,1	2,4	1,3	1,0	-1,1	-1,4	-1,4	-9,4	1,0	-	
2004												
Enero	4,4	0,7	2,1	1,3	1,4	-3,6	-3,7	-1,0	-8,4	-3,6	-	
Febrero	-2,6	0,7	2,1	1,3	2,0	-5,4	1,8	-6,0	-6,2	7,5	3,6	
Marzo	1,3	0,8	2,3	1,3	2,6	-5,6	-2,3	-3,6	-7,0	-0,5	-	
Abril	3,3	2,6	2,9	1,3	3,7	1,2	1,4	-3,9	2,6	3,4	-	
Mayo	7,1	3,8	3,1	1,2	4,4	7,2	5,3	2,9	-1,1	8,6	3,7	
Junio	12,0	4,0	3,2	1,3	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	-10,4	4,6	2,1	1,6	5,9	11,0	4,2	-0,2	-2,2	8,2	-	
Octubre	-3,7	5,4	2,3	1,8	6,2	14,2	2,6	2,6	-9,7	7,2	-	
Noviembre	...	5,2	2,2	1,5	6,3	12,6	...	...	...	...	...
Diciembre	...	5,0	2,8	1,6	6,2	10,7	...	...	...	...	-

NOTA: (*) Datos brutos corregidos.

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

SECTOR EXTERIOR

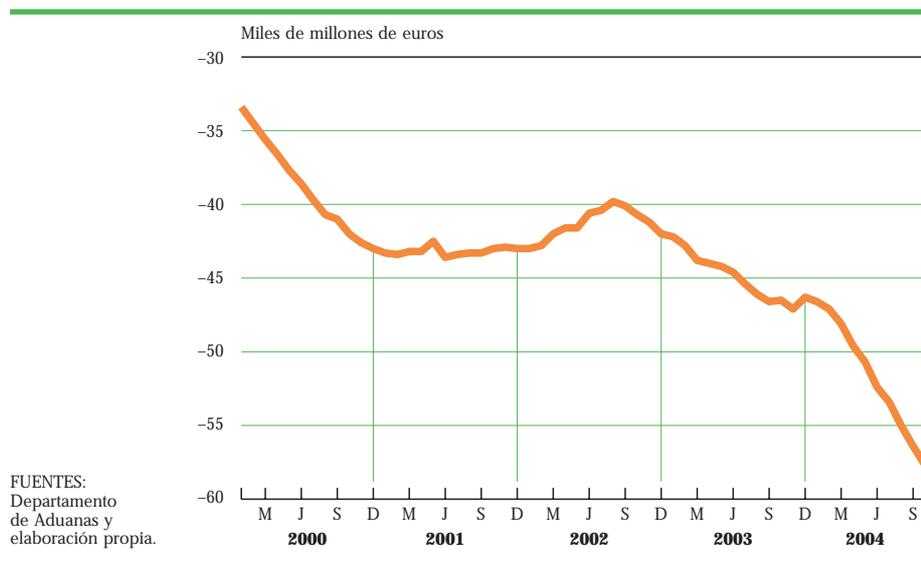
El déficit comercial sigue creciendo con fuerza

El déficit comercial crece un 31% hasta octubre.

El déficit comercial de la economía española siguió creciendo con fuerza en octubre al contraerse ligeramente las exportaciones y pese al contexto de menor presión de las importaciones. Así, el desequilibrio acumulado en los diez primeros meses de 2004 superó en un 31,2% el del mismo periodo del año anterior, alcanzando una cifra de 48.785 millones de euros. La tasa de cobertura, por su parte, se situó en el 71,2%, cuatro puntos y dos décimas por debajo del periodo enero-octubre de 2003.

DÉFICIT COMERCIAL IMPARABLE

Saldo comercial acumulado de doce meses



Las importaciones moderan su auge pero los incrementos en bienes de capital y de consumo no alimenticio son muy elevados.

Las importaciones crecieron en octubre un 7,1% nominal alcanzando los 169.118 millones de euros en el acumulado del año, un 11,3% más que el año anterior. En términos reales, el incremento fue algo menor, un 9,9%, habida cuenta del leve aumento de los precios de importación. Los bienes de capital, con un 18,1% acumulado en volumen, y los bienes de consumo no alimenticio, con un 16,7%, fueron los grupos de productos con crecimientos más elevados, aunque en este último se intuye un principio de perfil de moderación. La electrónica de consumo, el automóvil, el mueble y el textil y el calzado fueron los sectores más afectados por el flujo de importaciones. Las compras de bienes de capital crecieron con

fuerza en equipos de telecomunicaciones y maquinaria industrial. Algo menor fue el aumento de las importaciones de bienes alimenticios, un 8,1% real. Finalmente, las compras de bienes intermedios reflejaron en su incremento el aumento del precio del petróleo pues los no energéticos tendieron a moderar sensiblemente su aumento dejando el acumulado del año en un 4,8% real.

COMERCIO EXTERIOR Enero-octubre 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	18.715	17,9	11,1	4.392	25,2	3,7	-14.323	23,5
Bienes de consumo	48.722	13,6	28,8	47.351	0,9	39,4	-1.371	97,2
<i>Alimenticios</i>	<i>10.819</i>	<i>6,2</i>	<i>6,4</i>	<i>13.966</i>	<i>-0,1</i>	<i>11,6</i>	<i>3.147</i>	<i>129,1</i>
<i>No alimenticios</i>	<i>37.903</i>	<i>15,5</i>	<i>22,4</i>	<i>33.385</i>	<i>0,2</i>	<i>27,7</i>	<i>-4.518</i>	<i>88,1</i>
Bienes de capital	26.798	12,7	15,8	15.096	10,1	12,5	-11.702	56,3
Bienes intermedios no energéticos	74.882	7,8	44,3	53.493	6,1	44,5	-21.389	71,4
Por áreas geográficas								
Unión Europea 15	105.289	8,4	62,3	85.880	3,9	71,4	-19.409	81,6
<i>Zona del euro</i>	<i>91.561</i>	<i>8,8</i>	<i>54,1</i>	<i>71.825</i>	<i>3,7</i>	<i>59,7</i>	<i>-19.736</i>	<i>78,4</i>
Otros países	63.828	16,5	37,7	34.452	8,0	28,6	-29.376	54,0
<i>Rusia</i>	<i>2.966</i>	<i>21,9</i>	<i>1,8</i>	<i>730</i>	<i>9,7</i>	<i>0,6</i>	<i>-2.235</i>	<i>24,6</i>
<i>Estados Unidos</i>	<i>6.097</i>	<i>10,4</i>	<i>3,6</i>	<i>4.635</i>	<i>-0,6</i>	<i>3,9</i>	<i>-1.462</i>	<i>76,0</i>
<i>Japón</i>	<i>4.645</i>	<i>19,0</i>	<i>2,7</i>	<i>988</i>	<i>19,9</i>	<i>0,8</i>	<i>-3.656</i>	<i>21,3</i>
<i>América Latina</i>	<i>6.991</i>	<i>11,0</i>	<i>4,1</i>	<i>5.805</i>	<i>6,5</i>	<i>4,8</i>	<i>-1.186</i>	<i>83,0</i>
<i>OPEP</i>	<i>10.366</i>	<i>8,2</i>	<i>6,1</i>	<i>2.832</i>	<i>2,8</i>	<i>2,4</i>	<i>-7.535</i>	<i>27,3</i>
<i>Resto</i>	<i>32.764</i>	<i>21,1</i>	<i>19,4</i>	<i>19.462</i>	<i>10,9</i>	<i>16,2</i>	<i>-13.302</i>	<i>59,4</i>
TOTAL	169.118	11,3	100,0	120.332	5,0	100,0	-48.785	71,2

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

Auge de las importaciones de países terceros y de los de nuevo acceso a la Unión Europea.

Por áreas geográficas, las compras a la Unión Europea (UE) de quince miembros crecieron un 6,2% real en los diez primeros meses contra un 17,3% las procedentes del resto del mundo. Cabe destacar el intenso aumento de las compras a los diez nuevos estados asociados a la UE, un 25,7% nominal hasta octubre de 2004. Fuera de la UE, los mayores crecimientos se registraron en el comercio con el Próximo Oriente, por el petróleo, China, Japón, la antigua Unión Soviética y Brasil.

Las exportaciones acentúan su perfil de debilidad...

Las exportaciones, por su parte, disminuyeron un 0,5% nominal en octubre consolidando el perfil descendente de los tres meses anteriores. Con todo, su importe acumulado en los diez primeros meses, 120.331 millones de euros, presentó un aumento del 5,0% equivalente al 4,4% real (un 7,0% en el mismo periodo de 2003). El menor tono exportador fue especialmente visible en la zona del euro y también en áreas de fuera de la Unión Monetaria como América Latina, la mayor parte de países asiáti-

cos y Estados Unidos. La fortaleza del euro pudo influir en esta trayectoria. En conjunto, la exportación a países terceros presentó un balance acumulado relativamente más favorable al crecer un 8,2% real frente a un 3,3% las expediciones a la antigua UE-15.

...especialmente en bienes de consumo no alimenticio.

Por productos, la debilidad exportadora fue especialmente visible en las manufacturas de consumo, en particular, en el calzado y los juguetes y en los bienes de consumo duradero, especialmente, muebles y electrodomésticos. Mención aparte merece el automóvil, que recuperó algo de dinamismo aunque el aumento nominal de las ventas exteriores quedó en un modesto 4,4%. Por el contrario, las exportaciones de bienes de equipo mantuvieron todavía un tono positivo gracias a la industria naval mientras que los productos siderúrgicos, dentro de los intermedios, continuaron con incrementos elevados, un 28,2 nominal.

El déficit corriente aumenta vertiginosamente

El déficit corriente prosigue su escalada...

La balanza por cuenta corriente arrojó un déficit de 2.940 millones de euros en octubre, duplicando el del mismo mes del pasado año. Este deterioro de la situación obedeció a la ampliación del desequilibrio comercial y a la reducción del superávit por transferencias que, en conjunto, superaron ampliamente la mejora de los saldos de servicios y rentas.

EL DÉFICIT CORRIENTE SE ACENTÚA
Saldo por cuenta corriente acumulado de doce meses



...y en octubre ya supone el 4,5% del PIB.

La ampliación del desequilibrio de la balanza corriente en octubre llevó el déficit acumulado en los doce últimos meses a 35.490 millones de euros. Este agravamiento de la situación resulta del empeoramiento de cada una de las rúbricas de la balanza, tanto por la vía de incremento del déficit (mercancías y rentas) como por el cambio de signo de la balanza (a déficit en las transferencias) o por la disminución del saldo positivo (servicios).

Las remesas de inmigrantes afectan al saldo de transferencias y el estancamiento de los ingresos turísticos, a la balanza turística.

En el caso de las transferencias, el deterioro del saldo se ve afectado notablemente por las remesas de los trabajadores residentes en España hacia el extranjero. En efecto, los pagos acumulados de los últimos doce meses a octubre eran de 3.309 millones de euros y aumentaron más de un 20% respecto al mismo periodo del año anterior. La balanza de servicios se vio afectada por el saldo turístico, que retrocedió un 8,1% en términos de acumulado de los doce últimos meses, como consecuencia del estancamiento de los ingresos y el ascenso intenso de los pagos.

BALANZA DE PAGOS

Acumulado 12 últimos meses en millones de euros

	Octubre 2003	Octubre 2004	% variación
Balanza corriente			
Balanza comercial	-37.218	-49.033	31,7
Servicios			
<i>Turismo</i>	29.573	28.472	-3,7
<i>Otros servicios</i>	-2.370	-3.129	32,0
Total	27.203	25.343	-6,8
Rentas	-11.486	-11.704	1,9
Transferencias	317	-95	-
Total	-21.183	-35.490	67,5
Cuenta de capital	7.008	8.771	25,2
Balanza financiera			
Inversiones directas	1.527	-11.187	-
Inversiones de cartera	-26.042	49.609	-
Otras inversiones	48.359	13.260	-72,6
Total	23.844	51.682	116,8
Errores y omisiones	-5.645	-3.997	-29,2
Variación de activos del Banco de España	-4.024	-20.966	421,1

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.

Aumento del saldo positivo de la balanza de capitales.

La cuenta de capital, por su parte, presentó un superávit de 310 millones de euros en octubre, menos de la mitad que el mismo mes del año anterior. Pese a ello, el saldo de los últimos doce meses, 8.771 millones de euros, se situó un 25,2% por encima del año precedente.

La inversión española directa en el exterior cae un 42% y la extranjera en España, más del 75%, incluso la destinada a inmuebles.

La cuenta financiera, excluyendo las operaciones del Banco de España, acumuló en los últimos doce meses hasta octubre de 2004 unas entradas netas de 51.682 millones de euros, más del doble que el periodo equivalente del año anterior. La inversión española directa en el exterior siguió muy 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 42,0% al del periodo equivalente del año anterior. La inversión extranjera directa continuó retrocediendo, concretamente un 75,5% respecto al año anterior tanto en la inversión empresarial como en inmuebles, en este caso, por primera vez en los últimos años.

RETROCEDE LA INVERSIÓN EXTRANJERA

Ingresos por inversión extranjera directa en España, acumulado doce últimos meses



AHORRO Y FINANCIACIÓN

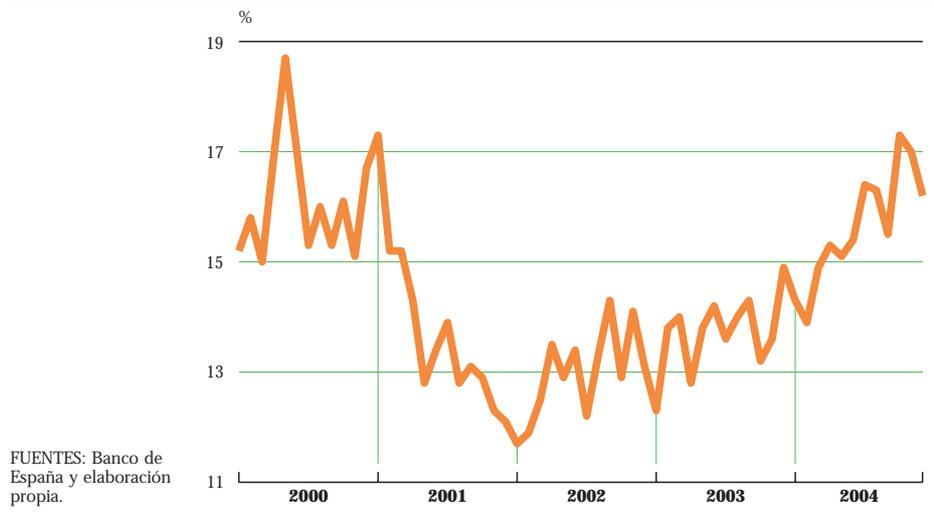
Sostenido avance del crédito hipotecario

El crédito bancario al sector privado crece el doble que el de la eurozona.

El crédito bancario al sector privado se elevó el 16,2% en noviembre con relación al mismo mes de 2003. Esta tasa es inferior en 8 décimas a la registrada en el mes anterior, pero supone el mantenimiento de un vivo ritmo de avance, más del doble que el conjunto de la eurozona. La demanda de crédito bancario por parte de las empresas y las familias sigue siendo estimulada por el favorable clima económico y por unas holgadas condiciones de financiación, con unos tipos de interés muy bajos.

LEVE DESACELERACIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO

Variación interanual del crédito concedido por las entidades de crédito a empresas y familias



Las cajas conceden más créditos que la banca.

La ligera ralentización del crédito al sector privado afectó tanto a los bancos como a las cajas de ahorros. No obstante, éstas últimas siguen presentando un aumento interanual superior, con lo que aumentan su ventaja en este segmento del mercado. En los últimos doce meses hasta noviembre de 2004 las cajas incrementaron su saldo crediticio correspondiente a las empresas y las familias el 19,0%, frente al 14,1% la banca.

El saldo hipotecario gestionado se eleva el 25% en los últimos doce meses hasta noviembre.

La principal contribución al ascenso del crédito a las empresas y familias ha provenido de las hipotecas, que apenas presentan señales de moderación por el momento. De esta forma, el crédito hipotecario de bancos y cajas subió el 22,8% en el periodo noviembre 2003 - noviembre 2004, una décima más que la tasa interanual del mes precedente. Incluyendo las titulizaciones y las otras entidades de crédito la variación interanual asciende hasta el 25,05% según la información de la Asociación Hipotecaria Española. Las crecientes rentas de los hogares, factores demográficos y los reducidos tipos de interés continúan impulsando el crédito hipotecario.

CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS

Noviembre 2004

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
Crédito comercial	56.155	624	1,1	1.481	2,7	6,0
Deudores con garantía real (*)	533.609	91.484	20,7	99.134	22,8	57,3
Otros deudores a plazo	276.847	25.948	10,3	23.242	9,2	29,7
Deudores a la vista	28.118	7.195	34,4	2.839	11,2	3,0
Arrendamientos financieros	28.561	3.492	13,9	3.298	13,1	3,1
Créditos dudosos	7.445	-221	-2,9	-171	-2,2	0,8
TOTAL	930.735	128.523	16,0	129.825	16,2	100,0

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

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Notable aumento de los arrendamientos financieros.

Por otra parte, los arrendamientos financieros, que se destinan a financiar la adquisición de bienes de equipo e inmuebles por parte de sociedades y profesionales autónomos, subieron el 13,1% en noviembre con relación al mismo mes del año anterior. En cambio, el crédito comercial, para la financiación del capital circulante de las empresas, sólo experimentó un alza del 2,7% en el mismo periodo.

La tasa de morosidad de bancos y cajas marca una cota mínima histórica.

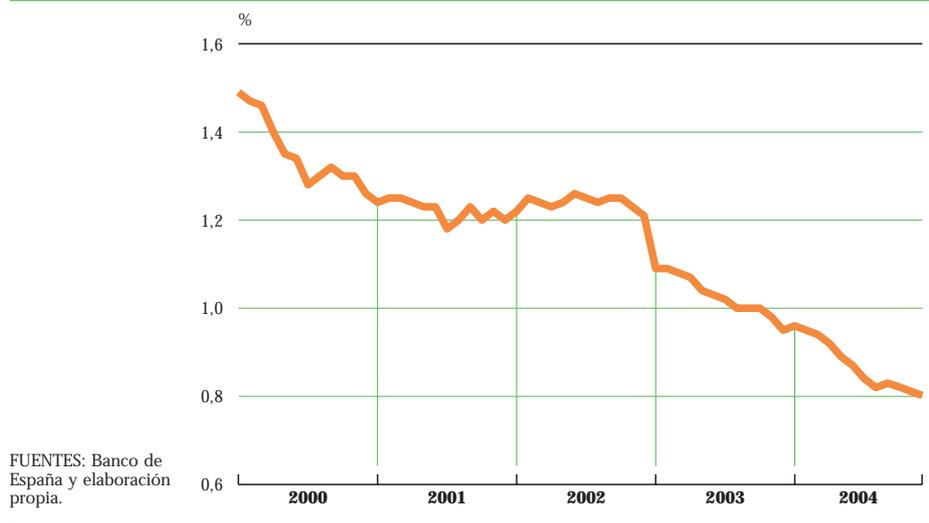
Los créditos dudosos descendieron en noviembre hasta 7.445 millones de euros. De esta manera, la ratio de morosidad de las entidades de crédito cayó hasta el 0,80%, el nivel mínimo de los últimos años. Por otro lado, la tasa de dudosidad de bancos y cajas (excluyendo a otras entidades de crédito) se redujo hasta una cota mínima histórica del 0,67%.

El tipo de interés bancario sintético al sector privado se coloca en el 3,95%.

Los tipos de interés bancarios de activo permanecieron en niveles bajos en noviembre, en términos generales. Así lo indica el tipo sintético de los préstamos y créditos al sector privado, que se colocó en el 3,95%, la misma cota que en el mes precedente, y 10 puntos básicos por debajo del mínimo histórico de junio de 2004. Esta estabilidad provino de ligeros movimientos contrapuestos. De esta forma, el tipo sintético de los hogares aumentó livianamente en 2 puntos básicos hasta el 4,36%, situándose 7 puntos básicos por debajo de doce meses antes. Por el contrario, el tipo sintético de las sociedades no financieras bajó en 2 puntos básicos hasta el 3,51%, colocándose 5 puntos básicos por encima del mínimo histórico de agosto.

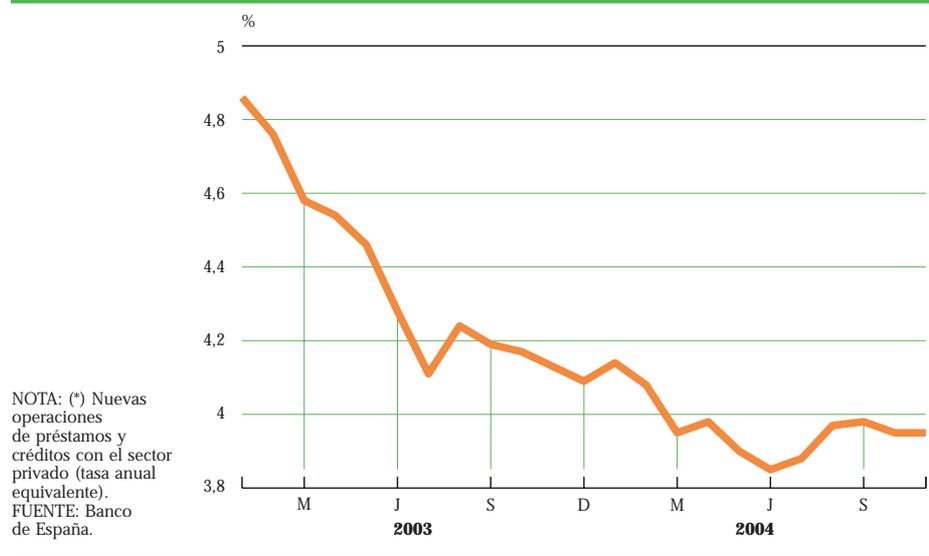
LA TASA DE MOROSIDAD DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO BAJA HASTA UNA COTA MÍNIMA

Dudosos de las entidades de crédito en relación con el crédito total. Sector privado



EL TIPO DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO SE COLOCA EN NIVELES MUY BAJOS

Tipo de interés sintético de activo de las entidades de crédito (*)



Leve baja del tipo hipotecario del conjunto de entidades en diciembre.

Por otro lado, en diciembre el tipo de interés de los préstamos hipotecarios a más de tres años para compra de vivienda libre del conjunto de entidades de crédito disminuyó levemente en 3 puntos básicos hasta el 3,35%. De esta manera, se situó 11 puntos básicos por debajo del nivel de un año antes.

Los depósitos bancarios de las empresas y familias continúan progresando con vigor

Las entidades de crédito emiten valores para compensar el desfase entre créditos y depósitos.

Los depósitos totales del sector privado residente en euros y moneda extranjera se elevaron el 13,0% en noviembre de 2004 respecto al mismo mes del año precedente, 3 décimas menos que en octubre, pero 4,3 puntos más que en diciembre de 2003. En los últimos doce meses estos depósitos aumentaron en 80.013 millones de euros. Este montante resultó considerablemente inferior al ascenso de los créditos. Para compensar el desequilibrio en los balances las entidades efectuaron emisiones de valores y titulizaciones y apelaron al mercado interbancario exterior.

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

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
A la vista	184.103	15.199	9,0	19.546	11,9	26,4
De ahorro (*)	155.225	10.016	6,9	11.471	8,0	22,3
A plazo hasta 2 años	157.612	1.403	0,9	-713	-0,5	22,6
A plazo a más de 2 años	120.901	43.522	56,2	49.808	70,1	17,3
Cesiones temporales	73.437	-4.364	-5,6	-1.858	-2,5	10,5
Total	691.278	65.776	10,5	78.254	12,8	99,2
Depósitos en monedas no euro	5.785	1.634	39,4	1.759	43,7	0,8
TOTAL	697.063	67.410	10,7	80.013	13,0	100,0

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

Los depósitos a plazo a más de 2 años se incrementan el 70%.

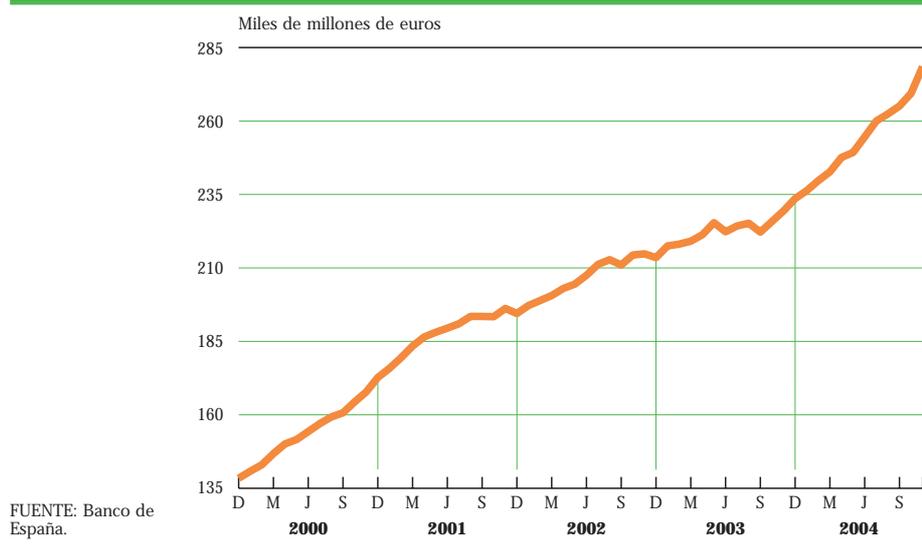
Por modalidades de depósitos, cabe destacar el crecimiento de los de a plazo a más de dos años, que registraron un extraordinario ascenso anual del 70,1%. Los depósitos en monedas distintas del euro también anotaron un espectacular aumento interanual del 43,7%, superior al de los meses precedentes. En cambio, las cesiones temporales y los depósitos a plazo hasta dos años disminuyeron ligeramente en el transcurso de los últimos doce meses hasta noviembre.

El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria asciende el 11% en 2004.

El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria se incrementó en 21.714 millones de euros en diciembre hasta 219.731 millones de euros, con una variación anual del 11,0%. Este aumento es atribuible a unas suscripciones netas de participaciones –deduciendo las ventas– de 16.087 millones de euros y a plusvalías. En 2004 las entradas de dinero se dirigieron especialmente a los fondos globales, a los de renta fija a corto plazo, a los garantizados y a la renta variable nacional. Las mayores salidas se produjeron en los fondos de dinero, a causa de reducidas rentabilidades por el bajo nivel de los tipos de interés. De esta manera, se constata que los inversores trataron de beneficiarse de la recuperación de los mercados de valores sin incurrir en demasiado riesgo.

IMPORTANTE AUMENTO DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO

Depósitos a plazo en las entidades de crédito



Los partícipes en fondos de inversión mobiliaria suben el 5% en 2004.

El número total de partícipes al final de 2004 se situó en 8.148.140, con una subida anual del 5,4%. Por categorías de fondos, los que experimentaron una mayor ampliación de partícipes fueron los de renta variable, con un aumento del 25,6%, seguidos por los garantizados de renta fija, con un alza del 17,0%.

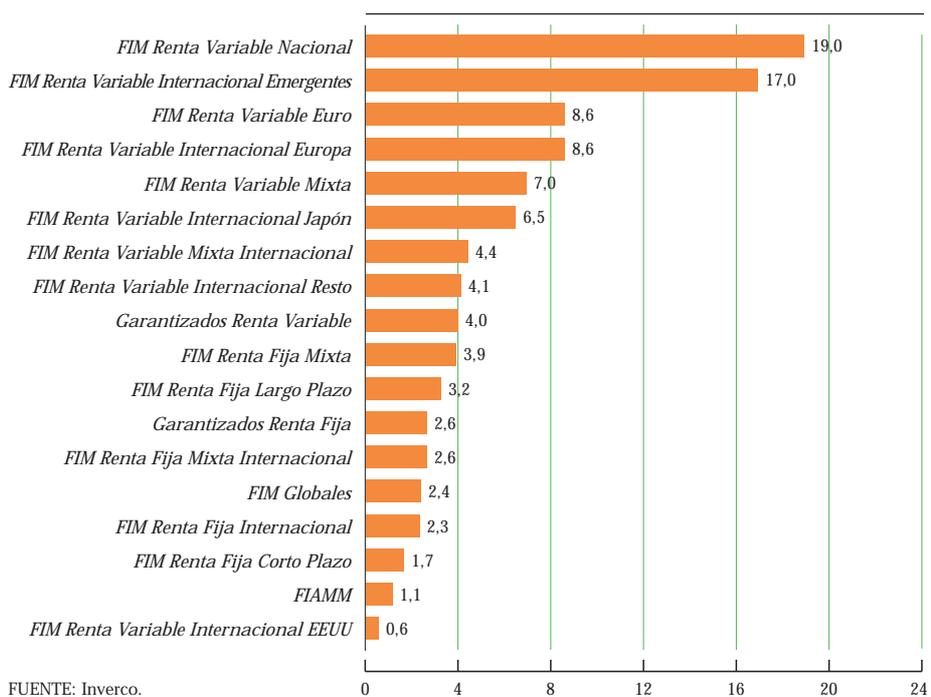
El rendimiento medio de los fondos de inversión mobiliaria varía entre el 19% de la renta variable nacional y el 1% de la de Estados Unidos.

El rendimiento medio ponderado de los fondos de inversión mobiliaria en 2004 fue del 3,2%. Todas las clases de fondos de inversión mobiliaria obtuvieron rentabilidades anuales positivas, aunque con grandes variaciones. Las mayores plusvalías anuales fueron registradas por la renta variable nacional, con un extraordinario 19,0%, y la renta variable de los mercados emergentes, con un 17,0%. La menor rentabilidad correspondió a los fondos de renta variable internacional de Estados Unidos, del 0,6%, influida por la depreciación del dólar con relación al euro. Por otra parte, el rendimiento medio anual en los últimos 13 años fue del 4,7%.

Los fondos de inversión inmobiliaria crecen el 55% en 2004.

En otro ámbito, el patrimonio de los fondos de inversión inmobiliaria se colocó en diciembre de 2004 en 4.378 millones de euros. Esta cifra supuso un ascenso anual del 54,7%. El número de partícipes era de 106.217 al final del ejercicio. El rendimiento medio ponderado de esta modalidad de inversión colectiva resultó del 6,7%, y del 7,6% en los últimos 5 años.

TODOS LOS FONDOS, EN RENTABILIDADES POSITIVAS EN 2004
Rentabilidad anual de los fondos de inversión mobiliaria en 2004, en porcentaje



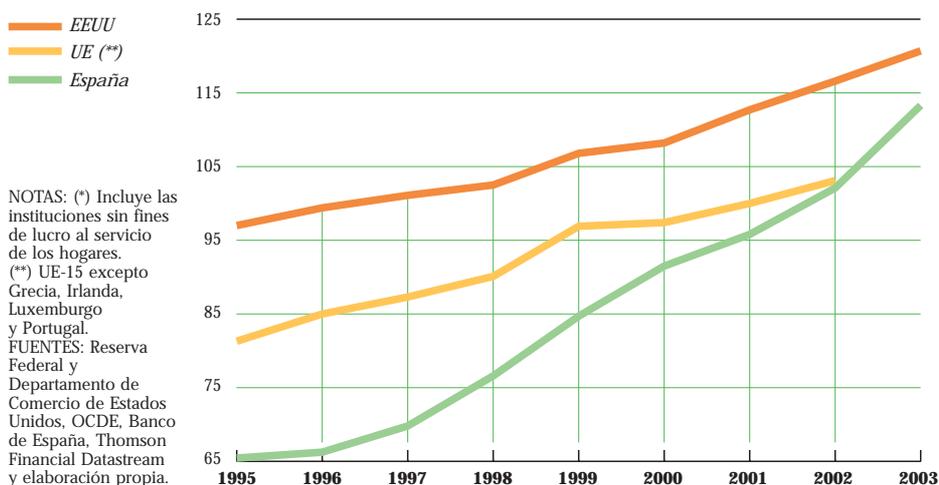
Aumenta el endeudamiento de las familias en los países desarrollados

El endeudamiento de las familias españolas aumenta rápidamente en los últimos años...

En los últimos años el endeudamiento de las familias españolas ha aumentado sensiblemente. En este contexto, parece interesante una comparación internacional con los principales países avanzados de nuestro entorno para apreciar el grado relativo del endeudamiento de los hogares españoles. Cabe señalar que en cuanto a la comparación internacional de los niveles de endeudamiento familiar hay que tomar las cifras con una cierta cautela, puesto que si bien en los países de la Unión Europea la homogeneización estadística ha progresado sustancialmente, subsisten algunas diferencias metodológicas, especialmente con otros países como Estados Unidos y Japón. Además, las cifras disponibles incluyen a las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares, como organizaciones religiosas, caritativas, sindicales, etc. No obstante, se pueden señalar algunas conclusiones.

EL ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS CIERRA DISTANCIAS

Pasivos financieros de las familias en porcentaje sobre su renta disponible neta (*)



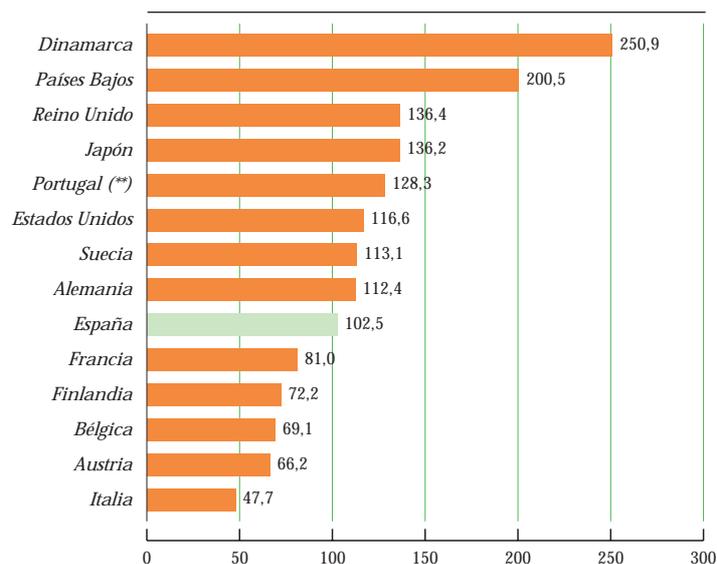
...y en 2003 supera la media de la eurozona...

Midiendo la deuda de las familias con relación a su renta disponible se constata un incremento generalizado del endeudamiento en los últimos años. Según datos del Banco de España, la ratio de endeudamiento de las familias en relación con la renta disponible se situó por primera vez por encima de la media del área del euro en 2003, si bien se colocaba por debajo de países como Estados Unidos y Reino Unido.

NOTABLES DIFERENCIAS EN LOS NIVELES DE ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS

Año 2002

Porcentaje de los pasivos financieros de las familias sobre su renta disponible neta (*)

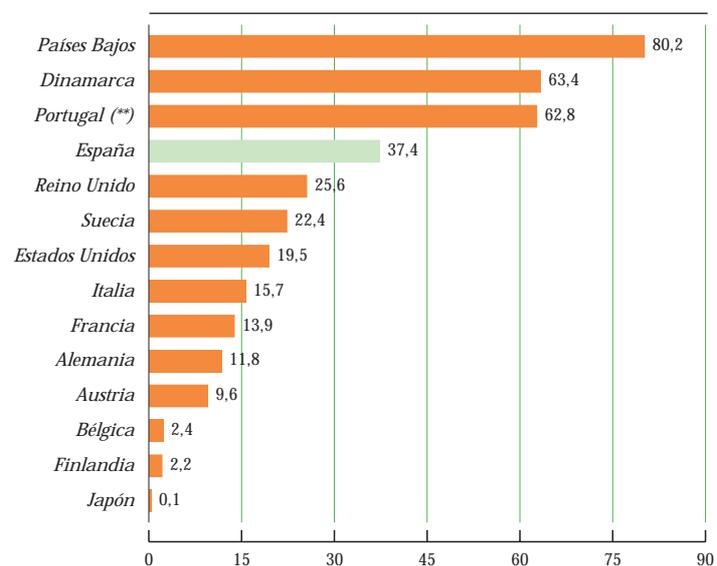


NOTAS: (*) Incluye las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
(**) Año 2001.
FUENTES: OCDE, Banco de España y elaboración propia.

SUBE EL ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS DE LOS PAÍSES DESARROLLADOS

Años 1995-2002

Variación del porcentaje de los pasivos financieros de las familias en puntos porcentuales sobre su renta disponible neta (*)



NOTAS: (*) Incluye las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
(**) Periodo 2001-1995.
FUENTES: OCDE, Banco de España y elaboración propia.

...pero todavía no alcanza el nivel de bastantes países desarrollados.

Observando la evolución con más detalle, las cifras disponibles indican que en el periodo 1995-2002 la ratio de los pasivos financieros de las familias, constituidos en su mayor parte por préstamos, sobre su renta disponible experimentó un aumento generalizado en el conjunto de los paí-

ses desarrollados. No obstante, se aprecian importantes diferencias en cuanto a la intensidad de la subida y a los niveles finales. En el periodo considerado, los países que experimentaron un incremento más acentuado de la mencionada relación de endeudamiento familiar fueron Países Bajos, Portugal, Dinamarca, España, Reino Unido, Suecia y Estados Unidos, por este orden. Por lo referente a los niveles de endeudamiento, en 2002 los países que mostraban proporciones más elevadas eran Dinamarca, Países Bajos, Reino Unido, Japón, Portugal, Estados Unidos, Suecia, Alemania y España.

Entre 1995 y 2002 la deuda de los particulares de Países Bajos y Portugal sube más que en España.

Por otra parte, la deuda de los hogares medida en relación con el producto interior bruto (PIB) también se elevó significativamente en la mayoría de los países desarrollados, con la importante excepción de Japón. En este país la persistente crisis financiera en la década de los noventa tras el estallido de la burbuja bursátil e inmobiliaria al principio de la pasada década contribuyó a este resultado. En cambio, en Portugal y los Países Bajos desde mediados de la década de los noventa hasta 2002 los pasivos financieros de los particulares aumentaron en unos 40 puntos de PIB. En este periodo las familias españolas incrementaron su deuda en unos 19 puntos de PIB, mientras que los hogares de Estados Unidos lo hicieron en 15.

Los bajos niveles de los tipos de interés estimulan la demanda de préstamos de las familias, especialmente de los hipotecarios...

Entre los múltiples factores que explican el ascenso del endeudamiento de las familias cabe remarcar la caída de los tipos de interés. Ésta se produjo con especial fuerza antes del lanzamiento del euro a principios de 1999 para numerosos países europeos al converger los tipos de interés a la baja. Posteriormente, la bajada de los tipos de interés, tanto a corto como a largo plazo, hasta niveles históricamente bajos tras el estallido de la burbuja bursátil en el año 2000 fue generalizada. Esto constituyó un incentivo para la demanda de préstamos, puesto que se llegó incluso a tipos de interés reales negativos al situarse los valores nominales por debajo de la tasa de inflación. El principal impulso provino de los créditos hipotecarios. Esto se produjo en un marco de acentuadas alzas de los precios inmobiliarios en países como Reino Unido, Países Bajos, España y Estados Unidos.

...los cuales también son impulsados por el alza del precio de las viviendas.

De hecho, la evolución del precio de los activos, tanto financieros como reales, es relevante para el análisis del endeudamiento. De esta forma, el alza de los precios de las viviendas produjo un efecto riqueza para los propietarios de éstas. Asimismo, los activos detentados por los hogares, influidos por su valor de mercado, pueden constituirse en garantías para endeudarse.

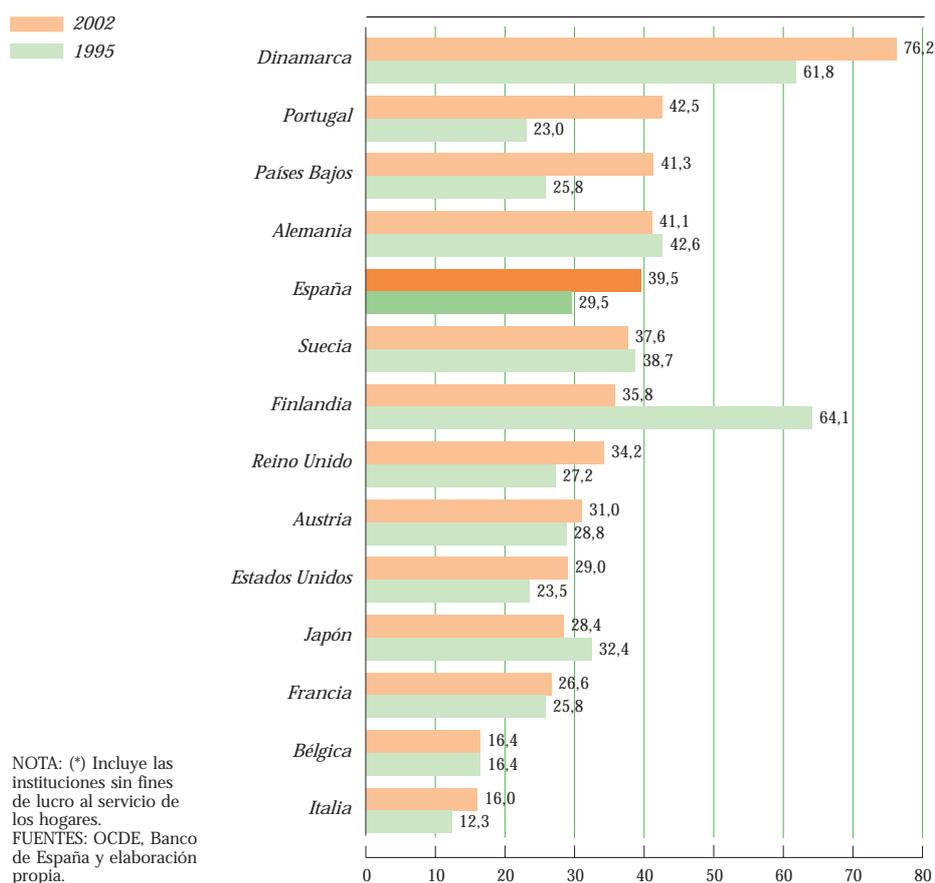
Los pasivos financieros de los hogares se elevan ligeramente en relación con sus activos financieros.

En este ámbito, la proporción de los pasivos sobre los activos financieros también se utiliza para valorar el grado de sostenibilidad de la posición financiera. Según este indicador, en general, el endeudamiento de las familias subió ligeramente en el periodo considerado, influido por la caída de los mercados de valores en los años 2000, 2001 y 2002. Sin embargo, como excepciones figuran Finlandia, Japón, Alemania y Suecia, que registraron decrementos en esta relación.

Los activos financieros de los particulares suben respecto al PIB a pesar de las caídas bursátiles en 2000-2002.

Por otro lado, el volumen de los activos financieros de las familias, es decir, los distintos productos financieros poseídos por los particulares, como efectivo, depósitos, bonos, acciones, participaciones en fondos de inversión o seguros, experimentó en general un aumento en relación con el PIB en la mayor parte de los países desarrollados desde 1995 hasta 2002. No obstante, descendió respecto al PIB en Reino Unido, Estados Unidos y Bélgica.

LA PROPORCIÓN DEUDA/ACTIVOS FINANCIEROS TAMBIÉN AUMENTA
Pasivos financieros de las familias de los países desarrollados
en porcentaje con sus activos financieros (*)



Distintas legislaciones y fiscalidades motivan importantes diferencias en la composición de la cartera de activos financieros de las familias.

Desde el punto de vista de la composición de la cartera de activos financieros de las familias, existen importantes diferencias entre los distintos países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Así, en 2002 el peso del efectivo y los depósitos era del 56% en Austria, mientras que en Estados Unidos sólo se cifraba en el 13% de los activos totales. Por otro lado, la renta variable ascendía al 46% del total de la cartera financiera en Estados Unidos, frente al 8% en Japón. Las desiguales legislaciones y fiscalidades que afectan a los productos financieros en distintos países son factores explicativos importantes de las diferentes estructuras de las carteras.

Acusadas variaciones de la cartera financiera de los hogares en los últimos años.

La cartera de activos de las familias también presenta acusadas variaciones en el tiempo. Así, en el periodo 1995-2002 los depósitos bancarios disminuyeron su participación en el total en numerosos países. Por el contrario, el peso de los depósitos bancarios aumentó en otros países en el periodo analizado, como en Japón, Reino Unido, Bélgica, Países Bajos y Estados Unidos.

CARTERA DE ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS DE LA OCDE (*)
 Porcentaje sobre el total de activos financieros al final de 2002

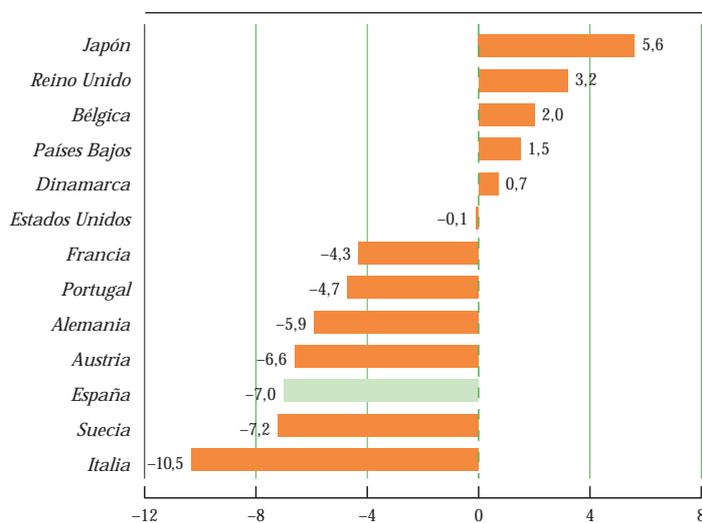
	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Reservas técnicas de seguro	Otros
Alemania	35,9	11,3	21,0	30,2	1,6
Austria	55,8	7,6	13,5	22,3	0,8
Bélgica	30,5	24,1	28,3	17,3	-0,1
Dinamarca	27,4	8,9	18,7	43,6	1,4
España	43,4	2,4	34,4	15,9	3,8
Finlandia	33,5	1,2	39,3	21,4	4,6
Francia	31,7	2,3	32,7	28,9	4,4
Italia	29,4	24,7	29,6	15,7	0,6
Países Bajos	24,1	3,9	11,8	57,4	2,8
Portugal	43,9	9,3	28,0	16,5	2,3
Reino Unido	27,1	1,3	14,9	53,3	3,3
Suecia	17,5	2,6	30,4	40,1	9,3
Estados Unidos	13,2	8,3	46,0	30,8	1,8
Japón	54,9	6,0	8,3	27,4	3,4

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

DISPAR TRAYECTORIA DE LOS DEPÓSITOS
 EN LOS PAÍSES DESARROLLADOS

Años 1995-2002

Variación del peso de los depósitos de las familias en el total de sus activos financieros (*), en puntos porcentuales



NOTA: (*) Incluye las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares y, por otra parte, también el efectivo.
 FUENTES: OCDE, Banco de España y elaboración propia.

La desintermediación financiera se frena tras el derrumbe de las bolsas en el año 2000.

Cabría distinguir dos fases. En una primera, la desintermediación financiera continuó avanzando con la consiguiente pérdida de importancia de los depósitos bancarios a favor de otros productos financieros más sofisticados e innovadores. No obstante, después del derrumbe de las bolsas en el año 2000 y en un entorno de mayor incertidumbre los inverso-

res se mostraron más cautos y los depósitos bancarios volvieron a gozar de sus preferencias. Sin embargo, después de la recuperación de las bolsas en 2003 probablemente la desintermediación ha continuado en muchos países.

Las tenencias de efectivo registran un elevado peso en España.

El efectivo, por su parte, redujo su peso en la cartera en la gran mayoría de países avanzados desde 1995 a 2002, salvo en Japón y Reino Unido. Ahora bien, se perciben notables diferencias en cuanto a su participación en los activos totales. Así, destaca que en España llegase al 4,5% y en Austria al 3,7% en 2002, mientras que en la mayoría de países no sobrepasaba el 2%.

Descenso de la importancia de los valores de renta fija.

Respecto a los valores de renta fija –pagarés, letras, bonos y obligaciones– perdieron importancia en el periodo considerado sin apenas excepciones, en un contexto de baja de los tipos de interés. No obstante, se observan grandes diferencias en cuanto a los niveles en las carteras de los particulares. Así, en 2002 en Italia representaban el 25% de los activos totales y en Bélgica el 24%, mientras que en Finlandia o Reino Unido se situaban en el 1%.

Mayor papel de los inversores institucionales.

La evolución del peso del conjunto de la renta variable en el periodo considerado presenta igualmente notables diferencias entre países. Mientras en algunos aumentó su importancia notablemente, como en Finlandia, en otros decayó sensiblemente, como en Portugal y Países Bajos. Más homogéneo fue el comportamiento de las participaciones en los fondos de inversión, que registraron un aumento en la cartera total, excepto en Francia.

LA RENTA VARIABLE EN LA CARTERA DE ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS (*)
Acciones y otras participaciones en porcentaje del total de los activos financieros de los hogares de los países desarrollados

	1995			2002			Variación 2002-1995, en puntos porcentuales		
	Total	Acciones y participaciones (**)	Participaciones en fondos de inversión	Total	Acciones y participaciones (*)	Participaciones en fondos de inversión	Total	Acciones y participaciones (*)	Participaciones en fondos de inversión
Estados Unidos	45,7	37,0	8,7	46,0	32,8	13,2	0,3	-4,2	4,5
Finlandia	5,3	4,2	1,0	39,3	34,3	5,0	34,0	30,1	4,0
España	29,7	19,7	10,0	34,4	22,3	12,0	4,6	2,6	2,0
Francia	34,1	22,5	11,6	32,7	23,6	9,1	-1,4	1,1	-2,5
Suecia	26,2	20,3	5,9	30,4	21,1	9,3	4,2	0,8	3,4
Italia	18,6	...	...	29,6	...	...	10,9	...	...
Bélgica	26,8	18,3	8,5	28,3	13,1	15,1	1,5	-5,1	6,6
Portugal	36,3	30,2	6,1	28,0	20,0	8,0	-8,3	-10,2	1,9
Alemania	18,4	11,3	7,0	21,0	9,6	11,4	2,6	-1,7	4,3
Dinamarca	23,0	...	...	18,7	...	...	-4,3	...	...
Reino Unido	19,4	15,7	3,7	14,9	10,9	4,0	-4,5	-4,8	0,3
Austria	6,2	2,1	4,1	13,5	3,6	10,0	7,4	1,5	5,9
Países Bajos	19,3	...	...	11,8	...	...	-7,6	...	...
Japón	11,1	...	...	8,3	...	...	-2,8	...	...

NOTAS: (*) Incluye las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

(**) Excluyendo las participaciones de fondos de inversión.

FUENTES: OCDE, Banco de España y elaboración propia.

Los seguros son preponderantes en Países Bajos y Reino Unido.

España se sitúa a la cola de la Unión Europea en cuanto a cuota de seguros de vida.

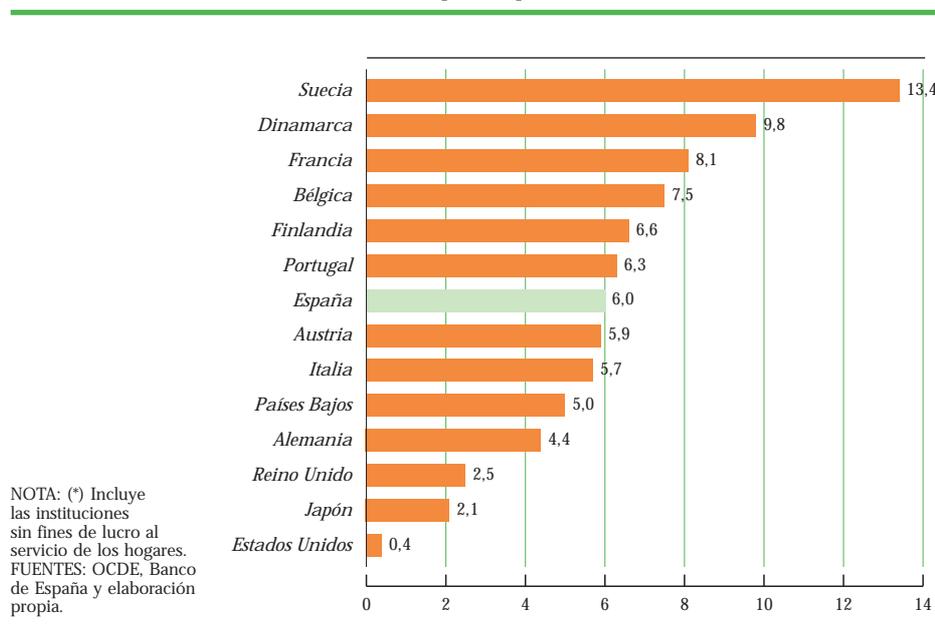
Por lo que se refiere a los productos de seguros (seguros y fondos de pensiones), el avance en el periodo fue muy destacado. Es remarcable el incremento en 13 puntos porcentuales en Suecia. Esta clase de activos era preponderante en 2002 en Países Bajos y Reino Unido, con más de la mitad de la cartera de las familias. En cambio, en Italia y España anotaba los menores niveles, inferiores al 16% del total.

Las participaciones en los fondos de pensiones han experimentado una progresión positiva generalizada, reflejando la necesidad de ahorro para las pensiones futuras. No obstante, la participación de las reservas de los fondos de pensiones en la cartera total es dispar, según la naturaleza de los sistemas de previsión social de los distintos países avanzados. Así, en Estados Unidos esta categoría alcanza el 26% de la cartera total de los hogares, mientras que en Bélgica sólo constituye el 2%. En España se sitúa en una zona intermedia, en el 6% de la cartera. En cuanto a los productos relacionados con el seguro de vida, en Países Bajos, Francia y Suecia son muy importantes, comprendiendo más de la cuarta parte de la cartera. En España, sin embargo, se sitúan a la cola de la Unión Europea, con un porcentaje del 8%.

CRECIENTE IMPORTANCIA DE LOS SEGUROS EN LAS CARTERAS DE LAS FAMILIAS DE LOS PAÍSES AVANZADOS

Años 1995-2002

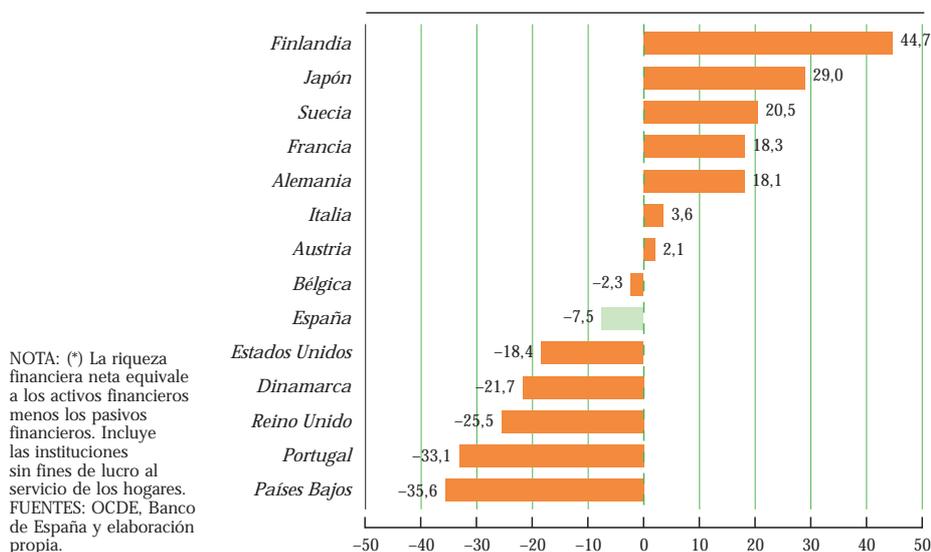
Variación del peso de las reservas técnicas de seguro de las familias en el total de sus activos financieros (*), en puntos porcentuales



DESIGUAL EVOLUCIÓN DE LA RIQUEZA FINANCIERA NETA DE LAS FAMILIAS EN LOS PAÍSES DESARROLLADOS

Años 1995-2002

Variación de la riqueza financiera neta de las familias en puntos porcentuales de PIB (*)



El aumento de la riqueza inmobiliaria compensa la caída de la riqueza financiera neta de los hogares en numerosos países.

La riqueza financiera neta de las familias, definida como la diferencia entre sus activos y pasivos financieros, experimentó una evolución desigual en el periodo mencionado en relación con el PIB. De este modo, se incrementó en Finlandia, Japón, Suecia, Francia y Alemania. En el polo contrario, se redujo en Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Dinamarca, Estados Unidos y España, debido a minusvalías bursátiles y a un mayor endeudamiento, entre otras causas. Sin embargo, en la mayoría de estos países esta disminución fue compensada por el aumento de la riqueza inmobiliaria, al elevarse considerablemente los precios de las viviendas.

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
-