

INFORME MENSUAL

MARZO 2005

N.º 278 Índice

- 1 Perspectivas económicas**
- 2 La situación económica**
- 6 Coyuntura internacional**
 - 6 Estados Unidos
 - 10 Japón
 - 12 Brasil
 - 14 Argentina
- 17 Unión Europea**
 - 17 Zona del euro
 - 19 Alemania
 - 20 Francia
 - 22 Italia
 - 23 Reino Unido
 - 24 Portugal
- 27 Mercados financieros**
 - 27 Mercados monetarios y de capital
- 37 Coyuntura española**
 - 37 Actividad económica
 - 37 Contabilidad trimestral**
 - 42 Kioto**
 - 43 Turismo**
 - 49 Mercado de trabajo
 - 49 Encuesta de población activa**
 - 57 Precios
 - 62 Sector exterior
 - 66 Ahorro y financiación
- 70 Estudios especiales**
 - 70 Economía en cifras**

La economía japonesa se encalla

Los datos de crecimiento se revisan a la baja, lo que abre interrogantes sobre las perspectivas inmediatas. Pág. 10

La Reserva Federal sube tipos por sexta vez consecutiva

Sin embargo, la política monetaria de Estados Unidos continúa siendo muy relajada. Pág. 27

La economía española crece un 2,7% en 2004

La fortaleza del consumo y la inversión hacen que la demanda interna crezca un 4,5%. Pág. 37

El turismo interior salva la campaña turística

Baja el gasto medio del turista extranjero. Pág. 43

Sólido balance del mercado de trabajo

La encuesta de población activa recoge una notable creación de empleo en los últimos meses de 2004. Pág. 49

ESTUDIOS ESPECIALES

La economía española consolida su recuperación en 2004

Un año más, la economía española crece por encima de la media de la zona del euro. Pág. 70

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	3,5	5,0	4,8	4,0	3,9	3,7	3,6
Japón	1,4	2,6	1,3	4,0	3,1	2,3	0,8	0,8	1,4
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	1,7	1,6	2,2	1,9	1,6	1,5	1,5
<i>Alemania</i>	-0,1	1,0	1,1	0,9	1,4	1,2	0,6	0,8	1,0
<i>Francia</i>	0,5	2,3	1,9	2,0	3,1	2,0	2,2	2,0	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	2,1	2,0
Zona del euro	2,1	2,1	1,9	1,7	2,3	2,2	2,3	2,0	1,9
<i>Alemania</i>	1,1	1,7	1,3	1,1	1,8	1,9	2,0	1,4	1,2
<i>Francia</i>	2,1	2,1	1,6	1,8	2,4	2,3	2,1	1,6	1,6
ECONOMÍA ESPAÑOLA									
Agregados macroeconómicos									
Consumo de los hogares	2,9	3,5	3,3	3,4	3,6	3,5	3,5	3,4	3,3
Consumo de las AAPP	3,9	4,9	4,8	4,6	4,7	4,8	5,4	5,1	4,9
Formación bruta de capital fijo	3,2	4,6	5,2	2,7	4,0	5,8	6,0	5,8	5,4
<i>Bienes de equipo y otros</i>	1,7	4,9	6,4	0,7	3,8	7,5	7,4	7,1	6,6
<i>Construcción</i>	4,3	4,4	4,3	4,2	4,1	4,6	4,9	4,8	4,6
Demanda nacional	3,2	4,2	4,0	3,6	4,3	4,5	4,5	4,2	4,1
Exportación de bienes y servicios	2,6	4,5	5,7	5,5	3,3	4,1	5,2	5,7	5,9
Importación de bienes y servicios	4,8	9,0	9,0	8,0	8,2	9,5	10,2	9,8	9,4
Producto interior bruto	2,5	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,7	2,8	2,7
Otras variables									
Empleo	1,7	2,1	2,2	2,1	2,0	2,1	2,2	2,3	2,3
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	3,3	2,8
Costes laborales unitarios	3,5	3,4	3,2	3,5	3,5	3,5	3,3		
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	-3,3	-5,7	-5,4	-5,1	-6,1	-6,7	-4,9		
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-2,1	-4,6	-4,3	-4,4	-4,7	-5,6	-3,8		
Saldo público (% PIB)	0,3	-0,3	-0,0						
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 2004

ACTIVIDAD FINANCIERA	Millones €
Recursos totales de clientes	143.912
Créditos sobre clientes	93.242
Resultado atribuido al Grupo	1.020

PERSONAL, OFICINAS Y MEDIOS DE PAGO

Empleados	24.827
Oficinas	4.841
Terminales de autoservicio	6.988
Tarjetas	7.805.561

OBRA SOCIAL: PRESUPUESTO PARA 2005

Actividades	Millones de euros	%
Sociales	114	62
Culturales	29	16
Ciencia y medio ambiente	23	13
Educativas	17	9
Total actividades	183	100
Inversión y otros gastos	67	
TOTAL PRESUPUESTO	250	

INFORME MENSUAL

Marzo 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.

Estados Unidos **sigue liderando la recuperación mundial** en los primeros compases de 2005, si bien a un ritmo más moderado que el registrado en 2004. La fortaleza del consumo y la mejora de la inversión seguirán proporcionando fuelle al comercio mundial, lo que permitirá mantener el tono expansivo en gran parte de Asia, y especialmente en China. La contrapartida a este patrón de crecimiento, los desequilibrios comerciales y especialmente el déficit exterior americano, no es probable que se corrijan significativamente a lo largo del año. No sólo se trata de un desequilibrio geográfico entre oferta y demanda, sino que otros elementos influyen decisivamente, como la convertibilidad y el tipo de cambio de las monedas, factores en los que difícilmente se conseguirán avances.

La revisión de los resultados macroeconómicos de Japón arroja una economía en recesión técnica, que contrasta con el perfil de recuperación manejado hasta ahora. Las perspectivas a corto plazo para la economía nipona son de un cauto optimismo, pero en todo caso con crecimientos claramente por debajo del 2%.

Tras un final de 2004 decepcionante, **la zona del euro debería encarrilar su recuperación en el transcurso de 2005**. La primera mitad del año será plana, manteniendo el ritmo del cuarto trimestre, para después repuntar en el segundo semestre. Este comportamiento derivará de una evolución más positiva del sector exterior, al que deberá sumarse una suave aceleración del consumo privado y de la inversión en equipo. La recuperación económica no comportará tensiones inflacionistas apreciables, de manera que la inflación se situará levemente por debajo del 2%.

La Reserva Federal de Estados Unidos, sin prisa pero sin pausa, **seguirá subiendo su tipo de interés oficial** en los próximos meses, puesto que su política monetaria continúa siendo muy relajada. En cambio, el Banco Central Europeo **todavía esperará algunos meses** a emprender el giro alcista, dada la debilidad de la recuperación económica del área del euro. En este marco, las rentabilidades de los bonos públicos probablemente se orientarán al alza, ya que actualmente se hallan todavía en niveles muy bajos.

En cuanto a la economía española, se mantiene el signo expansivo de la actividad en los inicios de 2005. El dinamismo de la demanda interna continúa basándose en el crecimiento sostenido del consumo, la fortaleza de la construcción y la inversión en bienes de equipo. Aunque es probable que el ritmo de avance de la actividad tienda a moderarse ligeramente en el transcurso del año, la leve mejoría del déficit exterior (que alcanzó un nivel récord en 2004) permitirá que **la tasa de crecimiento se mantenga en el 2,7% registrado en 2004**. En este contexto, el tono del mercado de trabajo continúa siendo positivo, con la expectativa de que en 2005 se crearán cerca de 350.000 empleos netos, en términos de la contabilidad nacional, cifra similar a la registrada en 2004. En materia de precios, la tendencia general apunta a una **moderada desaceleración de la tasa de inflación**, de manera que el incremento del índice de precios de consumo podría situarse próximo al 2,5% al final de 2005, aunque la inestabilidad del precio del crudo es el principal factor de riesgo para el cumplimiento de dicha expectativa.

25 de febrero de 2005

LA SITUACIÓN ECONÓMICA

Estados Unidos y China mantienen el pulso de la economía mundial

La economía mundial se desacelera paulatinamente, pero el crecimiento combinado de Estados Unidos y China limita las posibilidades de una caída brusca de la actividad.

El año 2005 ha arrancado con la economía mundial entrando en una etapa de ralentización moderada. Con todo, se trata de un proceso paulatino y ordenado, toda vez que los dos motores económicos mundiales, Estados Unidos y China, muestran un envidiable ritmo de crecimiento: 3,7% y 9,5%, respectivamente en el cuarto trimestre. Ambas economías protagonizan un tándem prácticamente perfecto: Estados Unidos consume e invierte a un ritmo estable y elevado desde hace más de un año y China actúa como segundo proveedor mundial del gigante norteamericano, tras Canadá. Ciertamente, no todo el crecimiento chino deriva de su sector exterior, ya que la demanda interna también se muestra sólida. Además, en ambas economías se observa la ausencia de tensiones apreciables en precios, fuera de los efectos del encarecimiento del petróleo.

Japón sorprende entrando en su tercera recesión desde 1995...

Por el contrario, la sorpresa negativa ha provenido de Japón, que ha entrado en su tercera recesión desde 1995. La publicación de las últimas cifras de contabilidad nacional trimestral nipona, las del cuarto trimestre de 2004, incluyen una sustancial revisión de datos anteriores y muestran una situación del consumo y la inversión peor de lo inicialmente conocido. En definitiva, Japón acusa el empeoramiento conjunto de las demandas interna y externa, para crecer a finales de 2004 un modesto 0,8% interanual.

...al tiempo que dos de los supuestos motores económicos de Europa, Alemania e Italia, sufren un parón de actividad en el final de 2004...

Pero el flanco realmente débil de la economía mundial sigue siendo Europa. Cuando se esperaba que Alemania remontase el vuelo, la caída intertrimestral del producto interior bruto (PIB) en el cuarto trimestre de 2004, tras el crecimiento cero del tercero, perfilan una economía peligrosamente cerca del estancamiento. Pese al récord histórico de exportaciones, la flacidez de la demanda interna imposibilita crecer a un ritmo aceptable, quedando 2004 en un magro 1,0%. La consecuencia inmediata es un aumento del paro, que alcanza ya las cifras de finales de la Segunda Guerra Mundial. La situación apenas es mejor en otra gran economía europea, Italia. Con el consumo privado en mínimos, la aparición del primer déficit comercial desde 1993 ha hipotecado la posibilidad de un crecimiento significativo en el país transalpino, de manera que en 2004 la economía registró un avance de únicamente un 1,1%.

...que deja a Francia muy sola como única gran economía de la eurozona en buena forma.

Entre las grandes economías de la eurozona sólo Francia escapa a este tono de debilidad, al crecer un 2,3% en 2004. El repunte del final del año pasado se debió a una aceleración del gasto de los hogares, en clara contraposición a lo registrado en Alemania e Italia. Es el resultado de una activa política económica que se orienta a garantizar que el consumo privado no desfallezca, como se demuestra en la flexibilización de la jornada

laboral de las 35 horas semanales, que permitirá trabajar más a cambio de mayor retribución y que fue adoptada en febrero a pesar de la contestación social. Con todo, el crecimiento galó ha sido insuficiente para compensar los malos resultados de Alemania e Italia, lastrando el crecimiento de la eurozona en su conjunto hasta un moderado 1,6% interanual en el cuarto trimestre de 2004. No sorprende, ante esta atonía de la demanda interna, y con la contribución decisiva de un euro apreciado, que los precios de consumo se mantengan relajados, volviendo a situarse en niveles apenas superiores al 2% en enero.

La Reserva Federal realiza su sexta subida consecutiva de los tipos de referencia, mientras el BCE los mantiene sin cambios.

Vista la evolución satisfactoria de la economía estadounidense y la atonía europea, los bancos centrales mantienen el guión de los últimos meses, con la Reserva Federal tensionando progresivamente su política monetaria, que sigue siendo, con todo, laxa, mientras el Banco Central Europeo (BCE) mantiene invariados sus tipos de intervención a la espera de atisbar una recuperación económica más clara. Así, el mes de febrero se saldó con la sexta subida consecutiva del tipo de interés de los fondos federales de Estados Unidos, hasta el 2,50%, mientras que el tipo de referencia de la zona del euro se mantenía en el 2%. Por lo que se refiere a los plazos más largos, los tipos de interés repuntaron moderadamente en Estados Unidos y Alemania respecto a los niveles de principios de año, sin abandonar, no obstante, la zona de mínimos en que se encuentran desde mediados de 2004.

Tras el respiro de enero, el dólar vuelve a retroceder...

En cuanto a los mercados cambiarios, tras la recuperación del dólar de enero, en febrero las tendencias depreciatorias volvieron a escena. El mercado parecía esperar novedades en materia del régimen cambiario internacional que supuestamente se debían consensuar en la cumbre conjunta del G-7 (las siete primeras economías mundiales) y los principales países emergentes mantenida a principios de febrero. La falta de indicaciones en ese sentido, y en especial la ausencia de compromiso por parte de China respecto a una mayor flexibilidad en el tipo de cambio del yuan, retrotrajo a la situación de principios de año.

...mientras las bolsas internacionales se recuperan.

También parecen haber vuelto a tendencias anteriores las bolsas internacionales. Así, tras la corrección que en enero registraron las principales bolsas, éstas se han beneficiado de una notable subida en febrero, especialmente en el Viejo Continente, cuyos índices más significativos se situaban a finales de mes en máximos de los últimos dos años y medio.

Economía española: crecimiento fuerte y estable

España crece un 2,7% en el cuarto trimestre de 2004 gracias a la importante expansión de la demanda interna.

La coyuntura española sigue presidida por el notable ritmo expansivo de la demanda interna, que no se traduce en mayor crecimiento económico debido al drenaje del sector exterior. Según las cifras de contabilidad nacional trimestral del cuarto trimestre de 2004, la economía creció un 2,7% interanual. Se trata de una leve aceleración respecto al trimestre precedente, provocada por el mantenimiento de la demanda interna en los elevados ritmos de incremento de trimestres anteriores y por la mínima reducción de la detracción del sector exterior que, con todo, sigue siendo elevada. En definitiva, en 2004 la economía creció un 2,7%, siendo el mejor ejercicio desde 2001 en términos de crecimiento económico.

Buen momento del consumo y la inversión.

Los dos puntales del crecimiento son el consumo privado y la formación bruta de capital fijo, componente en el cual al buen momento de la inversión en bienes de equipo se ha sumado un nuevo repunte de la inversión en construcción. Dichas tendencias de consumo e inversión parecen mantenerse en el principio de 2005, según se desprende de la evolución de las matriculaciones de automóviles y la de vehículos industriales, dos indicadores que en enero registraron la cifra más alta de toda la historia en dicho mes.

El déficit comercial sigue acrecentándose, superando a finales de 2004 en un 31% los niveles de un año antes.

Y si la demanda interna se sigue mostrando robusta, también se consolidan las tendencias relativas a la demanda externa. A final de 2004 el déficit comercial se situó, en saldo acumulado del conjunto del año, en 60.700 millones de euros, un 31% superior al de un año antes. El déficit por cuenta corriente, por su parte, alcanzaba, en el acumulado de diciembre de 2003 a noviembre de 2004, el equivalente del 4,6% del PIB.

La construcción y la mayor parte de los servicios muestran un buen ritmo de actividad.

En la misma línea de expansión global de la actividad apuntan indicadores como el consumo de electricidad. La evolución sectorial, todavía referida de forma mayoritaria al final de 2004, confirma la expansión de la construcción y de ciertos servicios, con la conocida excepción del turismo. Por el contrario, la actividad industrial sigue anclada en una fase de crecimiento bajo.

Se crean 461.300 empleos en 2004, mayoritariamente en el sector servicios, que más que compensan el retroceso de la ocupación industrial.

Las tendencias anteriores se reflejan con claridad en el mercado laboral. El buen ritmo de actividad económica permitió que, según la encuesta de población activa (EPA) del cuarto trimestre de 2004, a finales de dicho año la ocupación acelerase su ritmo de crecimiento al 2,7%, permitiendo que en el conjunto del año se creasen 461.300 empleos. El tirón del empleo en el cuarto trimestre se debió fundamentalmente a la construcción y a la industria. Con todo, cabe matizar que la mejora de la ocupación del sector secundario del último trimestre de 2004 fue insuficiente para evitar que, en el conjunto del año, se destruyese empleo industrial. El grueso de la ocupación, siempre en términos anuales, se generó en el sector terciario. Otras tendencias relevantes son la importancia creciente del empleo femenino (por cada nuevo varón ocupado, tres mujeres encontraron trabajo) y la del empleo público. En referencia al paro, los datos de la EPA indican un notable descenso en 2004.

La inflación retrocede medio punto porcentual entre octubre y enero, gracias a la relajación de los precios industriales.

Por lo que se refiere a la evolución reciente de la inflación, el año 2005 se ha iniciado favorablemente. En el mes de enero el índice de precios de consumo se desaceleró una décima porcentual, hasta el 3,1% interanual. Tras esta senda de relajación, que ha permitido que el índice disminuya en medio punto porcentual entre octubre y enero, se encuentra la ralentización del crecimiento de los precios industriales no energéticos y de los precios de la energía. La sombra la aporta la inflación de servicios, inflexible a la baja desde noviembre.

El tirón del crédito hipotecario permite elevados crecimientos del saldo crediticio de bancos y cajas.

Finalmente, cabe destacar la fuerte demanda de crédito bancario por parte del sector privado. En diciembre de 2004, el crecimiento interanual de dicha variable fue casi del 18%, la tasa más elevada desde el año 2000 más del doble de la registrada en el conjunto de la eurozona. Por entidades, el mayor dinamismo correspondió a las cajas de ahorros, de manera que en 2004 el saldo de créditos a empresas y familias de las cajas superó al de los bancos por primera vez. Por modalidades, el liderazgo lo sigue ostentando el crédito hipotecario, puesto que en 2004 volvió a crecer un 24%, una tasa muy parecida a la de 2003 y que pone de manifiesto el extraordinario auge del sector inmobiliario en los últimos años.

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 28** *El **euro** cotiza a 1,363 dólares, el valor máximo desde el lanzamiento de la moneda única a principios de 1999.*

2005

- febrero 2** *La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia en un cuarto de punto porcentual hasta el 2,50%.*
- 15** *El índice Dow Jones de la **Bolsa de Nueva York** registra un máximo anual (10.837,3) con un alza del 0,5% en relación con el final del año 2004. El índice de la **bolsa española** IBEX 35 anota un máximo anual (9.634,3) con una ganancia acumulada del 6,1% con relación al final de diciembre de 2004.*

AGENDA

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).*

Abril

- 5** *Índice de producción industrial (febrero).*
- 7** *Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.*
- 13** *Índice de precios de consumo (marzo).*
- 18** *Índice de precios de consumo armonizados de la Unión Europea (marzo).*
- 25** *Índice de precios industriales (marzo).*
- 28** *PIB de Estados Unidos (primer trimestre).*
- 29** *Encuesta de población activa (primer trimestre).*

Estados Unidos: el consumo y la inversión siguen fuertes

Estados Unidos crece el 3,7%, con protagonismo de la inversión y el consumo privado.

Estados Unidos creció un 3,7% interanual en el cuarto trimestre, con la inversión en equipo y el consumo privado como los componentes más dinámicos del periodo. El crecimiento de 2004 fue del 4,4%. En términos intertrimestrales anualizados el avance del cuarto trimestre fue del 3,1%, lo que da continuidad a la tendencia de moderación del crecimiento que ha venido prevaleciendo durante 2004.

El consumo privado crece un 3,9% y sigue aportando dinamismo a la economía.

El consumo privado del cuarto trimestre avanzó un 3,9% interanual y un 4,6% intertrimestral anualizado, manteniendo un notable vigor. El crecimiento total de 2004 respecto a 2003 alcanzó un 3,8%. El consumo de bienes duraderos del cuarto trimestre perdió algo de fuerza respecto al fortísimo tercer trimestre, pero aún creció un 6,3% interanual. El consumo de bienes no duraderos siguió recuperándose de los efectos del precio del crudo y avanzó un 4,3%, mientras que los servicios siguieron una parecida tónica de cierta aceleración, creciendo un 3,2% interanual. El consumo público creció un 1,6% interanual, y el total del año quedó en un 2,0%, manteniendo una evolución mucho más contenida.

La inversión no residencial mantiene un tono alcista creciendo el 9,9%. La inversión en equipo crece por encima del 13%, pero la inversión en estructuras cede un 1,6%.

La inversión no residencial creció un 9,9% interanual, ligeramente por debajo del 10,1% del tercer trimestre. La tasa intertrimestral anualizada fue del 10,3%, ilustrando el mantenimiento del fuerte ritmo de avance. Sin embargo, el componente de estructuras siguió dando muestras de debilidad, retrocediendo un 1,6% interanual y un 4,1% intertrimestral anualizado en el cuarto trimestre. En marcado contraste, la inversión en equipo avanzó un 13,6% interanual, presentando cierta aceleración respecto al 12,9% del periodo anterior. El avance intertrimestral anualizado del 14,9% indica una ligera aceleración. Dentro de la inversión en equipo, es significativa la fuerza de los equipos de procesado de información, que avanzaron un 13,8% interanual y un 17,6% intertrimestral anualizado, un avance vigoroso que también se da en términos nominales, con el 10,2% interanual. Los ordenadores, con un crecimiento interanual del 24,7%, tuvieron más protagonismo que el software, que avanzó el 12,9%. Los ordenadores son ya el mayor componente de la inversión en equipo en dólares constantes.

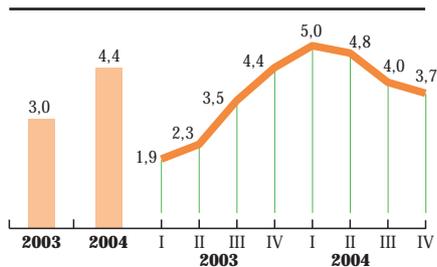
La inversión residencial sigue su desaceleración y crece un 5,7%.

La inversión residencial siguió perdiendo empuje en el cuarto trimestre y creció un 5,7% interanual, tasa claramente inferior al 8,0% y al 13,2% del tercer y segundo trimestres respectivamente. El avance intertrimestral anualizado fue de un modesto 0,3%, pero la senda bajista es más acentuada que en el caso de las estructuras.

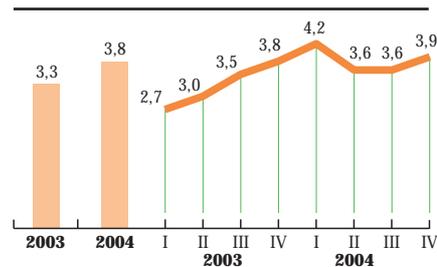
EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual

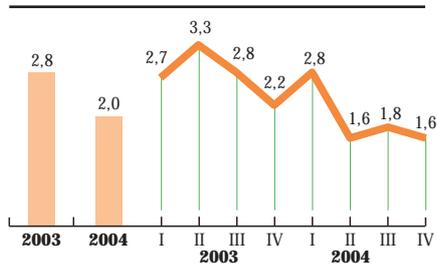
PIB



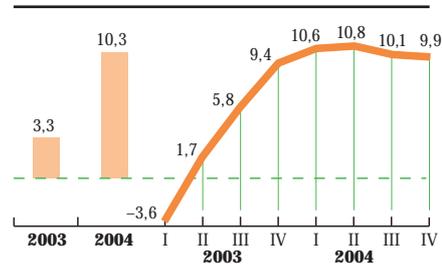
CONSUMO PRIVADO



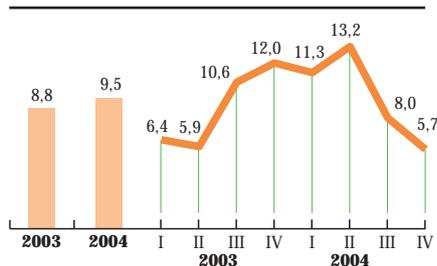
CONSUMO PÚBLICO



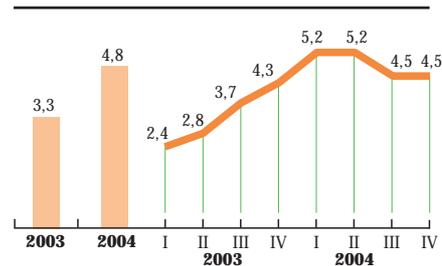
INVERSIÓN NO RESIDENCIAL



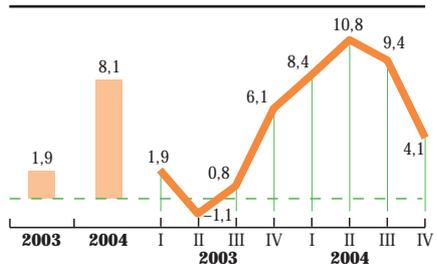
INVERSIÓN RESIDENCIAL



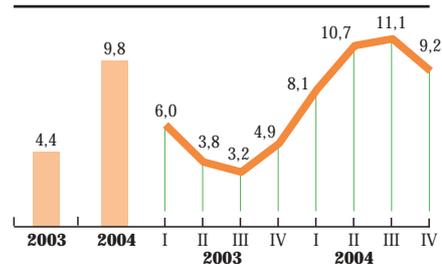
DEMANDA INTERNA



EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



FUENTES: Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

Las exportaciones pinchan y sólo crecen el 4,1%, frente al 9,2% de las importaciones.

Las exportaciones, a pesar de la debilidad del dólar, sufrieron una notable desaceleración en el cuarto trimestre y avanzaron un 4,1% interanual, muy por debajo del 9,4% del tercer trimestre. Es significativa la contracción exportadora del 3,9% anualizado respecto al trimestre anterior. Por contra, las importaciones mantuvieron sus fuertes tasas de crecimiento, con un 9,2% interanual. Estas diferencias de comportamiento estuvieron centradas en el comercio de bienes, que no en el de servicios.

ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2003	2004	2004				2005
			I	II	III	IV	Enero
PIB	3,0	4,4	5,0	4,8	4,0	3,7	-
Ventas al por menor	5,3	7,6	7,9	7,8	6,5	8,2	7,2
Confianza del consumidor (*)	79,8	96,1	91,6	96,3	100,4	96,1	103,4
Producción industrial	0,0	4,1	2,8	4,9	4,6	4,2	...
Venta de viviendas unifamiliares	11,6	8,1	22,2	9,2	-0,2	3,3	...
Índice actividad industrial (ISM) (*)	53,3	60,5	62,4	62,0	60,1	57,5	56,4
Tasa de paro (**)	6,0	5,5	5,7	5,6	5,4	5,4	5,2
Precios de consumo	2,3	2,7	1,8	2,8	2,7	3,4	3,0
Balanza comercial (***)	-44,4	-54,3	-45,4	-47,8	-50,6	-54,3	...

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.

Las ventas minoristas crecen un 7,2%.

Los últimos indicadores mensuales de demanda reflejan por lo general un tono vigoroso. Las ventas al por menor sigue mostrando fortaleza, creciendo en enero un 7,2% interanual, pero las ventas de automóviles pasaron a disminuir un 1,8% respecto al mismo periodo del año pasado. La producción industrial de bienes de equipo de noviembre creció en diciembre un 9,8% interanual, conservando el buen tono de los últimos meses.

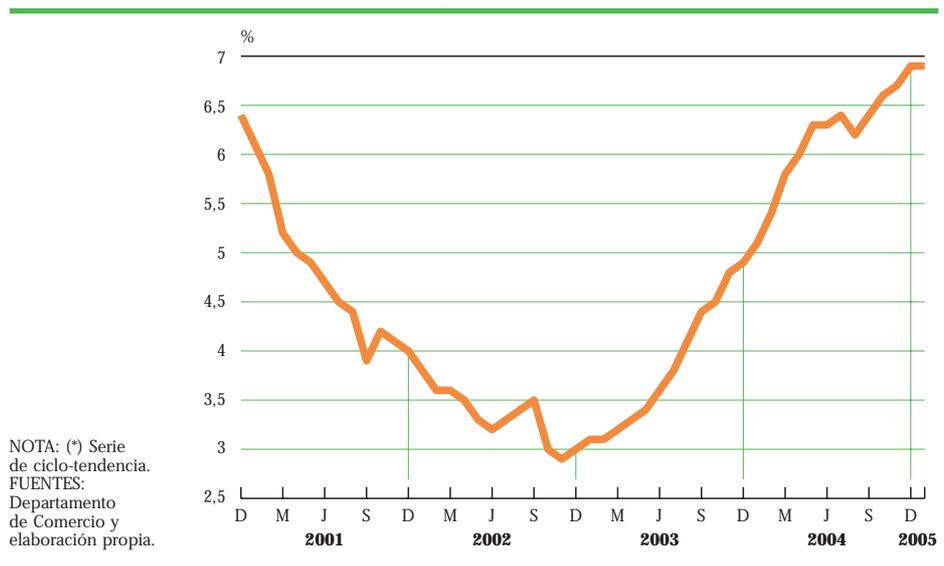
La confianza del consumidor consolida los avances.

El índice de confianza del consumidor consolidó en enero los fuertes avances del mes anterior. El índice general de enero ganó 0,7 puntos hasta alcanzar el nivel de 103,4 puntos. El componente de la situación presente fue el que más fortaleza mostró, llegando a 110,9 puntos frente a los 105,7 puntos del mes anterior. El componente de expectativas tuvo en cambio un ligero retroceso hasta el nivel de 98,4 puntos, desde los 100,7 puntos de diciembre. Estos niveles de confianza son los mejores desde la primera mitad de 2002, pero quedan aún muy por debajo de los niveles alcanzados a finales de los noventa.

El indicador de actividad manufacturera sigue fuerte, pero retrocede levemente. El componente de nuevos pedidos baja hasta 59,4.

Los indicadores de la oferta siguieron por lo general un patrón parecido a los indicadores de demanda, coherente con una economía que, dentro de un entorno de bonanza económica, modera paulatinamente su crecimiento. El indicador de actividad manufacturera del Institute of Supply Management siguió dando muestras de la solidez de la confianza del estamento empresarial americano. El índice manufacturero general pasó en enero del nivel de 57,3 puntos a los 56,4 puntos. El componente de producción, que en diciembre había sido el más débil en términos relativos, presentó ligeros avances, pasando de 56,7 a 57,8 puntos. El importante componente de nuevos pedidos, que tuvo fuertes avances el mes pasado, bajó de 62,6 a 56,5 puntos. El índice no manufacturero perdió 3,7 puntos y se quedó en el nivel de 59,4. Hay que constatar por tanto una pérdida de los niveles de la primera mitad de 2004, que denota algunas dudas sobre el momento económico que hace unos meses no existían.

BUEN MOMENTO DE LAS VENTAS MINORISTAS
Variación interanual del índice de ventas al por menor (*)



Las ventas de vivienda usada aumentan un 5% y sus precios, un 8%.

La venta de viviendas de segunda mano de diciembre creció un 5,0%, lo que supone una clara desaceleración frente al 12,9% de noviembre. Sin embargo la tendencia de fondo sigue siendo relativamente alcista. Abundando al respecto, el precio medio de la vivienda existente avanzó un 8,1% frente al 10,3% del mes anterior, de forma que, si bien presentó un patrón parecido, éste tuvo una desaceleración mucho menor.

El empleo recupera los puntos perdidos desde inicios de 2001 añadiendo en enero 146.000 nuevos puestos, pero la productividad se desacelera.

El mercado de trabajo alcanzó en enero los 132.573.000 empleos no agrarios, superando por primera vez el máximo alcanzado en febrero de 2001, y culminando así la recuperación iniciada desde mayo de 2003. En enero se añadieron 146.000 nuevos empleos no agrarios. El empleo de manufacturas siguió sin sumarse a la tónica general, y cedió otros 25.000 puestos de trabajo. Hay que notar aquí que el sector manufacturero representa el 10,8% del empleo no agrario americano, cifra muy inferior a la vigente en la recuperación de 1992, que superaba el 15%. El contrapunto negativo fue la desaceleración de la productividad del trabajo, que en el cuarto trimestre creció un 2,5% interanual, desacelerándose respecto al 3,1% del tercer trimestre y al 4,9% del segundo.

El dólar y el crudo llevan el deflactor del PIB a crecer un 2,4%.

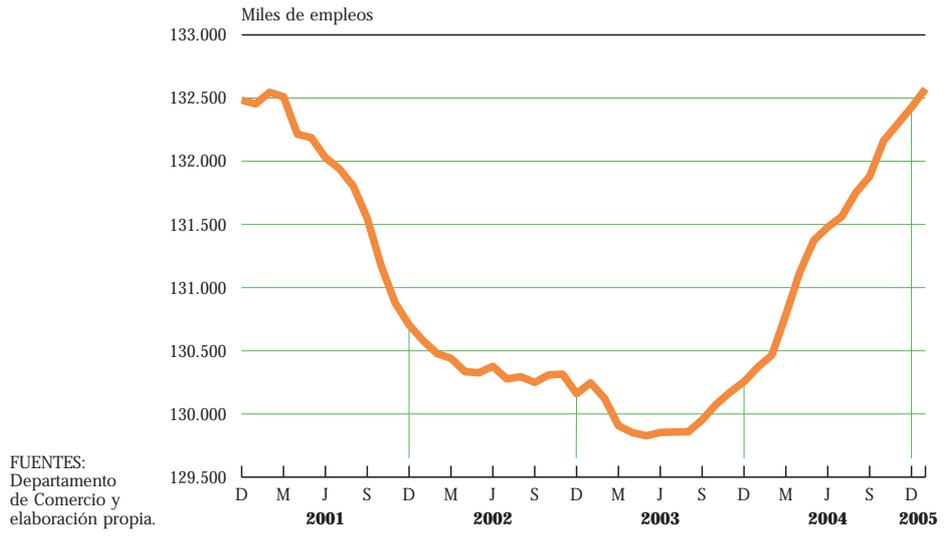
El deflactor del producto interior bruto (PIB) del cuarto trimestre avanzó un 2,4% interanual, por encima del anterior 2,2%. El dólar débil, que encarece las importaciones, y los precios del petróleo fueron los principales factores detrás de ese ligero repunte. La inflación de enero fue del 3,0% interanual. El componente sin energía y alimentación repuntó al 2,3%. En la misma línea que este último, los precios de producción aumentaron un 2,6% interanual y un 0,3% respecto a diciembre.

El déficit comercial de 2004 se incrementa un 22% respecto al de 2003.

El sector exterior, en coherencia con los datos del PIB, siguió su paulatino deterioro sin dar muestras de haber tocado fondo. El cuarto trimestre fue especialmente negativo, con un déficit comercial trimestral que superó en un 10,4% el déficit del trimestre anterior. El déficit comercial de 2004 fue de

LA OCUPACIÓN ESTADOUNIDENSE CULMINA SU RECUPERACIÓN

Empleo no agrícola en miles de ocupados



651.522 millones de dólares, un incremento del 22,4% respecto al de 2003. En diciembre éste fue de 59.405 millones de dólares, menor que el récord de noviembre, pero superior a todos los meses anteriores, con lo que el principal riesgo de la economía estadounidense sigue lejos de estar conjurado.

La economía japonesa se encalla

La economía japonesa se desacelera hasta el 0,8% y entra en recesión al registrar más de dos descensos intertrimestrales consecutivos.

La economía japonesa creció un 0,8% interanual en el cuarto trimestre, dejando en un 2,6% el crecimiento para 2004. En términos intertrimestrales anualizados la economía se contrajo un 0,5%. La revisión a la baja del segundo y tercer trimestre también arrojó tasas intertrimestrales negativas, del 0,8% y 1,1% respectivamente. Por tanto, al sufrir dos o más trimestres contractivos consecutivos, la economía japonesa está técnicamente en recesión. Dentro de este contexto bajista, el consumo privado del cuarto trimestre dio nuevas muestras de debilidad y avanzó un mero 0,3% interanual, lo que en tasa intertrimestral anualizada es una contracción del 1,3%, y situándose muy lejos del escenario que aún se dibujaba a finales de verano. El consumo público avanzó un 2,7% interanual y fue el único componente que presentó una ligera aceleración.

La inversión se contrae un 0,3%, pero presenta síntomas de recuperación...

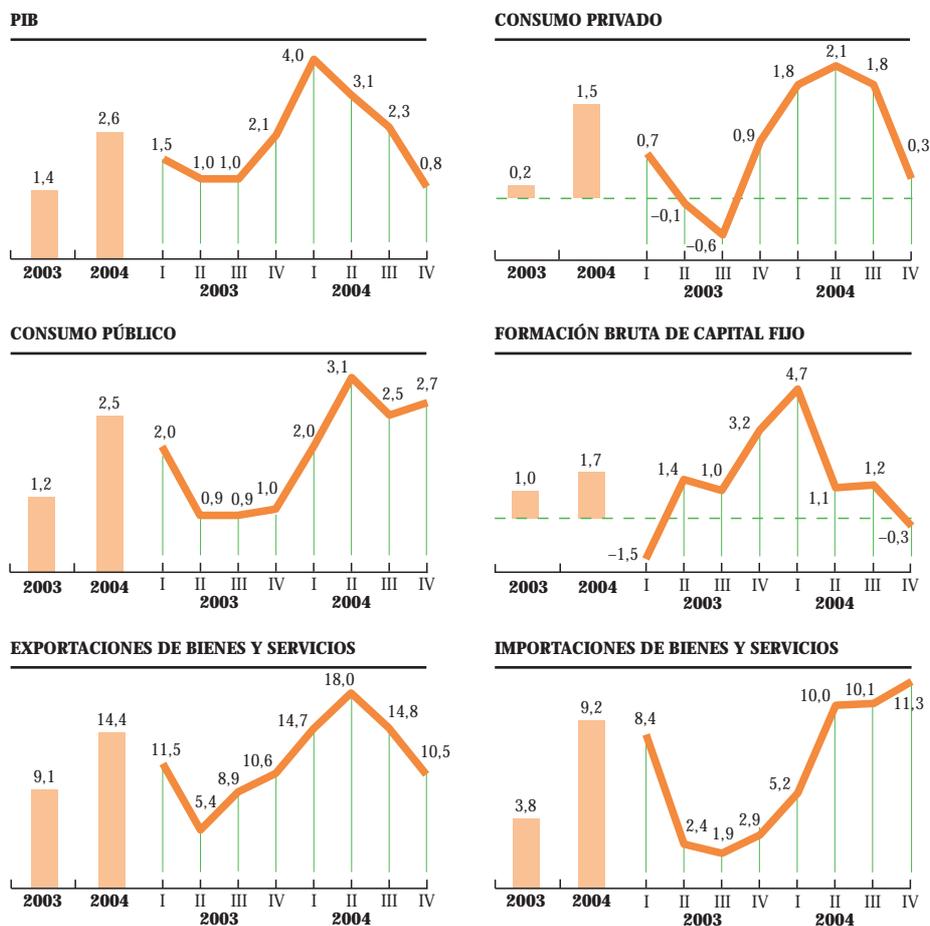
La inversión se contrajo un 0,3% respecto al mismo periodo del año anterior. Sin embargo, en términos intertrimestrales anualizados presentó un claro avance del 2,1%, confirmando los tímidos atisbos de recuperación de los indicadores de meses anteriores. El componente de planta y equipo privado, que creció un 2,7% interanual, tuvo un mejor comportamiento que el resto de la inversión. Esto refuerza la hipótesis de un crecimiento basado en inversión exportadora combinado con una cada vez más floja demanda interna. Las exportaciones, a pesar de avanzar un

...y el sector exterior sigue contribuyendo negativamente al crecimiento.

10,5% interanual, crecieron por debajo de las importaciones, que ganaron un 11,3% interanual. De esta forma, el sector exterior contribuyó al crecimiento intertrimestral anualizado con un negativo 0,6%, idéntico registro al del tercer trimestre.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE JAPÓN POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



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

Las ventas minoristas retroceden el 1%, pero la vivienda mantiene el tono y los precios de Tokio crecen un 4,2%.

Entre los indicadores de demanda, las ventas al por menor de diciembre retrocedieron un 1,0% interanual y retomaron la tendencia bajista interrumpida en noviembre. Las ventas de automóviles de enero interrumpieron la buena marcha de los últimos meses y descendieron un 1,2% interanual. En contraste, la vivienda mantuvo en diciembre los síntomas de recuperación exhibidos el mes pasado. Así, a pesar de un descenso del 8,2% interanual en las ventas de viviendas de Tokio, la tendencia de fondo alcista se mantiene. El precio medio por vivienda se aceleró alcanzando una tasa de crecimiento del 4,2% interanual y vino a reforzar este buen tono subyacente.

JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

La producción industrial sólo crece el 1,8%, pero las órdenes de maquinaria crecen un robusto 11% y las quiebras siguen reduciéndose.

En el lado de la oferta, la producción industrial avanzó en diciembre un 1,8% interanual, siguiendo por la senda del crecimiento moderado. Las órdenes de maquinaria se incrementaron en diciembre un 10,6%, y siguieron constituyendo uno de los indicadores más robustos de la economía nipona, en coherencia con el comportamiento inversor de bienes de equipo. El número de quiebras siguió menguando y en diciembre quebraron 1.022 empresas, el registro más bajo desde inicios de 1999, lo que denota la existencia de ciertos cambios estructurales en la economía nipona.

El paro se sitúa en el 4,4%, y la productividad crece al 1,2%.

La tasa de paro de diciembre bajó ligeramente hasta el 4,4%. Los empleos de servicios ganaron un 3,8% interanual y la ocupación en manufacturas perdió un 3,0%. La productividad del empleo creció un 1,2% interanual, desacelerándose respecto a los fuertes avances de otoño de 2003 y primavera de 2004.

La inflación es del 0,2% y el superávit comercial se mantiene en 14,3 billones de yenes.

Los precios al consumo de diciembre redujeron su tasa de crecimiento hasta el 0,2%, suavizando el pico del mes anterior, pero manteniendo una moderada tendencia alcista. La balanza comercial de los doce meses hasta diciembre repitió el superávit de 14,3 billones de yenes del mes anterior.

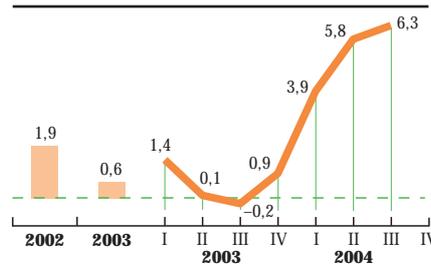
Brasil: el crecimiento se consolida

Brasil crece un robusto 6,3% en el tercer trimestre y el consumo privado se acelera hasta el 5,8%.

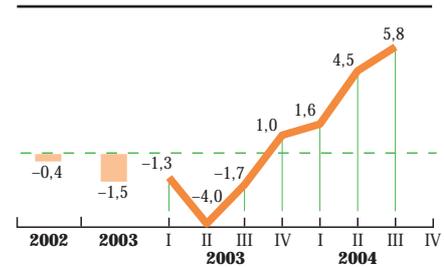
El crecimiento de la economía brasileña se consolidó en el tercer trimestre. El PIB creció un 6,3% interanual, ritmo superior al 5,8% del segundo trimestre. El consumo privado siguió decididamente por una senda de aceleración, con un incremento del 5,8% respecto al mismo periodo del año anterior. El consumo público siguió en una decidida línea de contención, creciendo un 0,4% interanual, en un claro camino de desaceleración, en coherencia con la línea de austeridad fiscal del gobierno actual.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE BRASIL POR COMPONENTES
Porcentaje de variación interanual

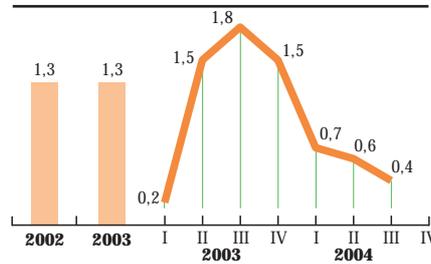
PIB



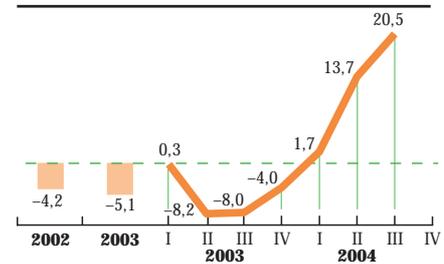
CONSUMO PRIVADO



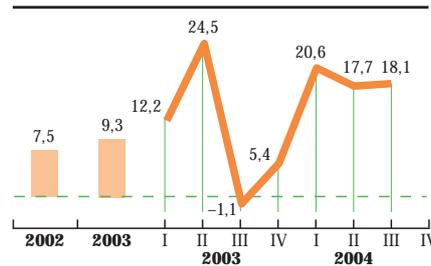
CONSUMO PÚBLICO



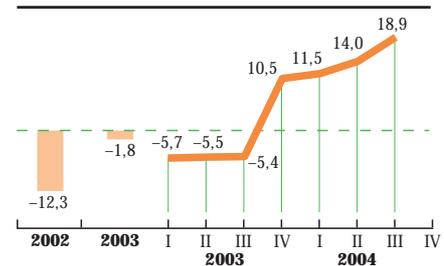
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO



EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



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

La inversión se acelera y aumenta un 21%.

La inversión siguió registrando un robusto crecimiento del 20,5% interanual, confirmando la solidez del presente ciclo de crecimiento. El incremento del segundo trimestre fue revisado al alza hasta el 13,7%, reforzando este panorama positivo.

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

El sector exterior siguió la tónica positiva de trimestres anteriores. Las exportaciones se aceleraron creciendo un 18,1% interanual, y siguieron beneficiándose del despertar chino. Un superávit comercial que a pesar de los últimos meses de buenas relaciones entre ambos países, podría estar llegando al límite, debido a los esfuerzos chinos para moderar su crecimiento. Las importaciones también incrementaron su tasa de crecimiento hasta el 18,9%, reflejando el mayor vigor de la demanda interna.

La producción industrial crece un 6,3% mostrando cierta desaceleración respecto al verano.

Los indicadores mensuales de oferta perdieron fuerza respecto al segundo trimestre aunque siguieron manteniendo un tono robusto. La producción industrial de diciembre aumentó un 8,3% interanual, tasa que, aunque alta y superior a la de los dos meses anteriores, está por debajo de los niveles de verano. Así, el incremento del cuarto trimestre bajó al

BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2004						2005
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
PIB	1,9	0,6	3,9	5,8	6,3	-	...	-	-
Producción industrial	2,7	0,1	6,5	9,9	10,4	3,2	7,7	8,3	...
Tasa de paro São Paulo (*)	19,0	19,9	19,8	19,8	18,2	17,6	17,4	17,1	...
Precios al consumo	10,2	17,0	7,6	5,4	6,3	5,7	5,8	6,1	5,9
Balanza comercial (**)	13,1	24,8	27,1	29,4	32,1	32,6	32,9	33,7	34,3

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

6,3% interanual. La producción industrial de bienes de capital, más volátil, creció en el mismo periodo un 18,8%, también por debajo de los valores del estío. La utilización de la capacidad productiva descendió en diciembre de 83,4% al nivel de 81,2%.

Las ventas minoristas también se moderan y crecen un 6,4%.

Por el lado de la demanda, las ventas minoristas mostraron un patrón similar, desacelerándose en noviembre hasta el 6,4% interanual, cuando en septiembre crecían al 8,4%. Las ventas de automóviles de enero retrocedieron un 11,0% interanual, aunque en diciembre crecían al 21,0%.

La inflación de enero es el 5,9%, mientras que el desempleo baja al 17,1% en diciembre.

Los precios de consumo de enero aumentaron un 5,9% interanual, manteniendo la línea de relativa moderación que ha predominado a lo largo de 2004, donde el total del año arrojó un incremento del 6,3% respecto a 2003, mucho menor que el 17,0% del año anterior. La tasa de paro de São Paulo siguió su paulatina disminución y en diciembre bajó hasta el 17,1%, nivel todavía alto, pero que mejora los meses anteriores y es consistente con la actual fuerza del consumo privado.

La balanza comercial es positiva.

La balanza comercial en los últimos doce meses hasta enero alcanza los 34.303 millones de dólares. Sin embargo, en el cuarto trimestre, el superávit primario, saldo del sector público sin contar los intereses de la deuda existente, fue de 11.000 millones de reales, bastante inferior a trimestres anteriores, y sobre todo, bastante inferior a los 33.000 millones que supusieron los pagos de intereses de la deuda.

Argentina crece un 8%

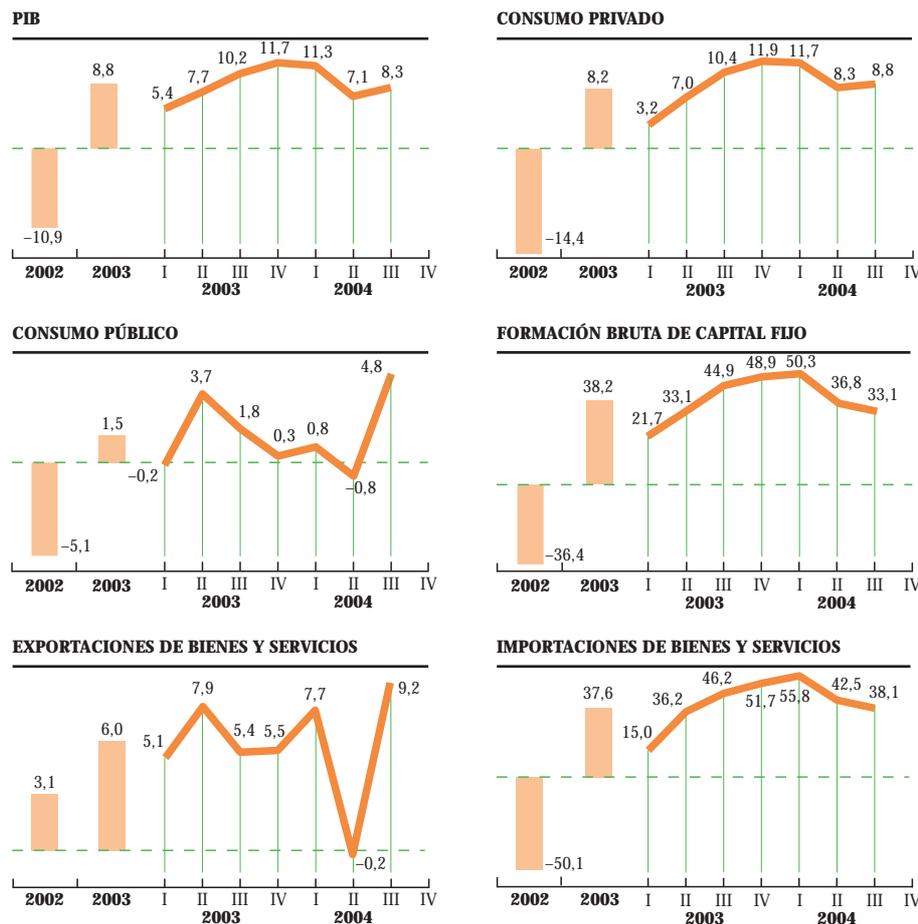
Argentina intensifica su recuperación y crece un 8,3%.

La economía argentina creció un 8,3% interanual en el tercer trimestre, superando la tendencia de suave desaceleración del periodo anterior. El consumo privado siguió la misma pauta positiva, creciendo un 8,8%. El consumo público rompió su tendencia a la baja y aumentó un 4,8% interanual. La formación bruta de capital fijo creció un 33,1% interanual, y con ello siguió moderando su notable avance, pero en una línea de desaceleración mucho menos marcada que en el trimestre anterior.

La inversión prosigue su fuerte avance y crece al 33%.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ARGENTINA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



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

El sector exterior, afectado por el impulso de la demanda interna, mejora gracias a las exportaciones.

El sector exterior conjuró las preocupaciones del segundo trimestre. El mayor protagonismo estuvo en las exportaciones, que crecieron un 9,2% respecto al mismo periodo del año anterior. Dejando aparte la robusta cifra, lo importante es la inversión de las bajadas del segundo trimestre. Abundando en esta mejora del sector exterior, las importaciones moderaron su crecimiento hasta el 38,1%, cifra alta pero consistente con la paulatina recuperación de la demanda interna. El sector exterior continuó contribuyendo negativamente a la variación interanual del PIB, pero la mejora de las exportaciones redujo notablemente la cuantía de esta merma de un 3,0% a un 1,9%.

La actividad industrial recupera el ritmo del pasado verano y crece un 10%.

El indicador de construcción ISAC creció en diciembre un 13,7% interanual en un entorno de franca y decidida recuperación. De igual forma el indicador de actividad industrial EMI ganó un 9,6% interanual, recuperando los fuertes ritmos de avance del verano. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor crecieron en diciembre un 30,3% interanual, retomando el crecimiento explosivo de la primera mitad de año y sugiriendo

que la recuperación de la demanda interna aún no ha culminado. En la misma línea de fortaleza, las ventas de automóviles de enero aumentaron un 69,3%, cifra coherente con la tendencia general, ya que en los doce meses hasta enero de 2004 el aumento interanual fue de 79,4%.

Continúa el repunte de los precios, con una inflación del 7,2%.

Los precios al consumo continuaron su repunte, y en enero crecieron un 7,2% interanual. Si bien se está lejos de los precios inflacionistas pasados, la actual evolución de los precios merece ya cierta atención. Los precios energéticos de enero aumentaron un 49,0%.

ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2004						2005
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
PIB	-10,9	8,8	11,3	7,1	8,3	-	...	-	-
Producción industrial	-7,5	12,7	8,4	6,7	8,1	8,1	3,6	...	...
Tasa de paro (*)	-	17,3	14,4	14,8	13,2	...	...	...	...
Precios de consumo	25,9	13,4	2,4	4,1	5,4	5,7	5,4	6,1	7,2
Balanza comercial (**)	16,7	15,7	14,4	13,5	12,6	12,5	12,2	12,1	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Pese a la fortaleza de la demanda interna, la balanza comercial presenta un superávit de 12.132 millones de dólares.

La balanza comercial estabilizó su deterioro y en los doce meses hasta diciembre alcanzó un superávit de 12.132 millones de dólares. En exportaciones, las manufacturas agrícolas fueron el sector más dinámico en diciembre, creciendo un 12,0% interanual, seguidas de las manufacturas industriales con un 9,4%, mientras que energía y materias primas crecieron a un menor ritmo, 6,0% y 6,9% respectivamente. En importaciones los componentes más dinámicos fueron los bienes de capital, con un avance del 5,4% y los bienes intermedios, con el 8,6%. Esta descomposición muestra la salud del sector exterior y de la competitividad, sector por otra parte muy afectado por la fuerza de la demanda interna

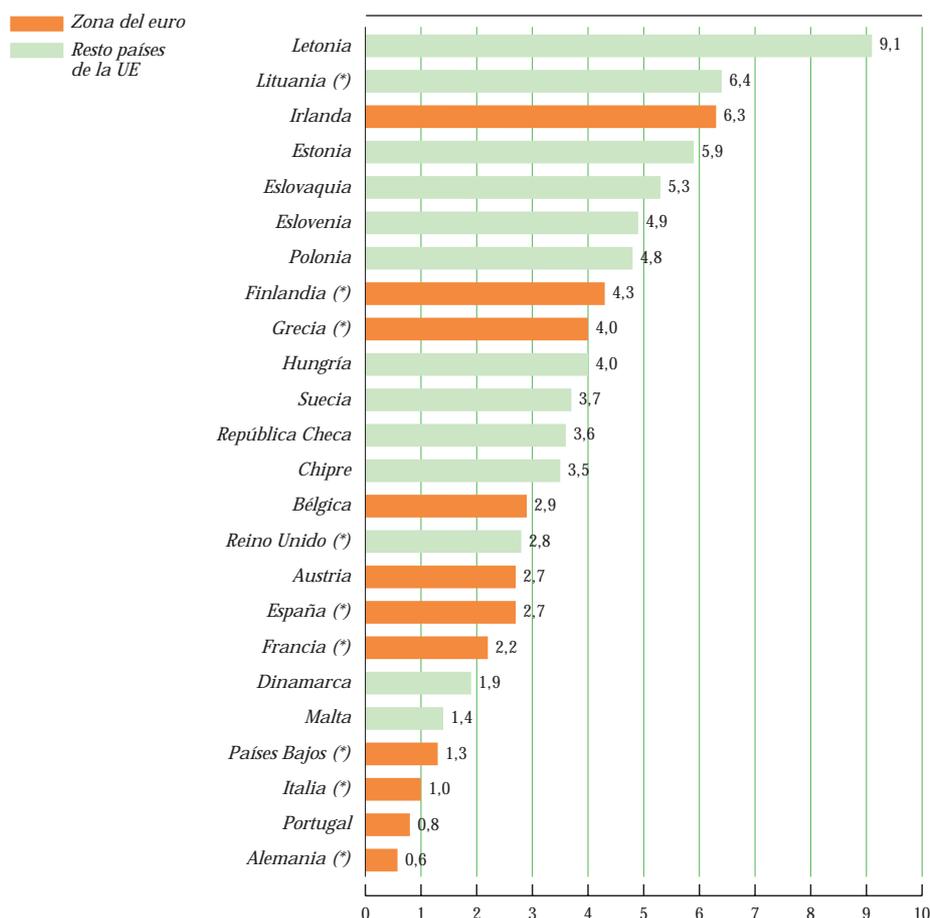
Zona del euro: la recuperación pierde comba en el cuarto trimestre

La zona del euro crece un 1,6% en el cuarto trimestre.

En el cuarto trimestre de 2004 la economía de la eurozona creció un 1,6% interanual, en cierta desaceleración respecto al 1,8% en el tercer trimestre. Por lo que se refiere al comportamiento por países, destaca el bajo rendimiento económico que exhibieron Alemania e Italia en el cuarto trimestre, que compromete el resultado de la eurozona como agregado. En este sentido, los países fuera de la zona del euro, y en particular

AMPLIAS DIFERENCIAS DE CRECIMIENTO EN LA UNIÓN EUROPEA

Variación interanual del producto interior bruto, último trimestre disponible, en porcentaje



NOTAS: Datos referidos al tercer trimestre de 2004, con excepción de los países marcados con asterisco (*), que corresponden al cuarto trimestre de 2004.

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

Reino Unido, se están beneficiando en general de un ritmo de crecimiento notablemente superior.

Consumo e inversión mantienen un bajo ritmo de avance en el final de 2004.

Aunque todavía no se ha hecho público el desglose por componentes, los indicadores disponibles apuntan a que el mantenimiento del consumo en ritmos de crecimiento contenidos y un comportamiento del sector exterior menos positivo que en la primera mitad de 2004 explican la estabilización de la actividad en los moderados niveles actuales. En este sentido apuntan, al menos, los últimos indicadores de demanda publicados. Las ventas al por menor se mantuvieron en el cuarto trimestre en un crecimiento nulo interanual, sin variación respecto a los trimestres segundo y tercero. Tampoco acaba de ser positiva la evolución reciente de la producción industrial de bienes de equipo, que podría estar indicando una etapa de la inversión menos sólida que en meses anteriores. Por otra parte, cabe citar la estabilización del ritmo de las exportaciones hasta mediados del último trimestre de 2004.

ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2004						2005
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
PIB	0,9	0,5	1,4	2,1	1,8	-	1,6	-	-
Ventas al por menor	0,0	0,3	0,4	0,0	0,0	-0,7	0,2	0,5	...
Confianza del consumidor (*)	-11	-18	-14	-14	-14	-13	-13	-13	-13
Producción industrial	-0,5	0,2	1,0	3,1	2,9	1,1	0,4	1,0	...
Sentimiento económico (*)	94,4	93,4	98,6	99,9	100,6	101,5	100,9	100,2	100,6
Tasa de paro (**)	8,5	8,9	9,0	8,8	8,9	8,8	8,8	8,9	...
Precios de consumo	2,2	2,1	1,7	2,3	2,2	2,4	2,2	2,4	1,9
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.

La aceleración industrial de diciembre no permite salvar el cuarto trimestre.

Desde la perspectiva de la oferta, el aspecto más destacado es el escaso empuje que muestra el sector industrial en el final de 2004. A pesar de que la producción industrial se aceleró en diciembre hasta el 1,0%, a comparar con el 0,4% de noviembre, el cuarto trimestre, en promedio, cerró con un crecimiento del 0,8%, más de dos puntos porcentuales inferior al registrado en el tercer trimestre. La estabilización de los pedidos industriales en niveles relativamente limitados en el cuarto trimestre anticipa una evolución futura apenas mejor.

El año 2005 empieza en una tónica levemente más positiva.

El año 2005 se ha iniciado con un ritmo de actividad en moderado ascenso, como revela el alza del indicador de sentimiento económico en enero, hasta los 100,6 puntos (100,2 puntos en diciembre). Tras esta recuperación subyace un momento más dinámico del sector servicios, que ha más que compensado la debilidad industrial y de la construcción. Así, el indicador de confianza de los servicios sumó tres puntos en el primer mes del año, rompiendo con una tendencia suavemente a la baja que se había

iniciado en octubre de 2004, mientras que los indicadores de confianza industrial y de la construcción cedían un punto en dicho mes de enero.

Notable desaceleración de la inflación, que se sitúa en el 1,9% en enero.

También ha comenzado el ejercicio 2005 positivamente en el frente de los precios. El índice de precios de consumo (IPC) armonizado se desaceleró del 2,4% interanual de diciembre al 1,9% de enero. Este ritmo de crecimiento, el menor desde septiembre de 2004, se puede valorar satisfactoriamente toda vez que los precios energéticos siguen en niveles elevados.

Leve empeoramiento de la tasa de paro, que cierra 2004 en el 8,9%.

Por lo que se refiere al mercado laboral, la coyuntura se caracteriza por la ausencia de mejoras significativas. En el tercer trimestre de 2004 el empleo creció un 0,4% interanual, sólo una décima porcentual mayor que la del segundo trimestre. La tasa de paro, por su parte, concluyó el año 2004 con un suave repunte de una décima porcentual, hasta el 8,9% de la población activa. En su conjunto, la tasa de paro en 2004 osciló en un margen estrecho, entre el 8,8%-9,0%, para anotar una media del 8,9%, idéntica a la de 2003.

Alemania: parada de la actividad en el final de 2004

En Alemania, el crecimiento se desacelera al 0,6% en el cuarto trimestre de 2004.

En el cuarto trimestre de 2004 el producto interior bruto (PIB) alemán creció un 0,6% interanual, la mitad de lo registrado en el trimestre precedente. Por componentes, cabe destacar que la mayor aportación de la demanda externa quedó más que compensada por el mal comportamiento del consumo y, especialmente, la inversión. El crecimiento anual de 2004 quedó situado en el 1,0%, máximo desde 2000, cuando la economía registró un avance anual del 3,1%.

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2004						2005
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
PIB	0,1	-0,1	0,9	1,4	1,2	-	0,6	-	-
Ventas al por menor	-2,2	-0,6	-0,7	-2,3	-1,6	-4,5	0,3	-2,7	...
Producción industrial	-1,2	0,1	1,2	3,4	3,8	2,3	-0,5	0,9	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	89,4	91,6	96,4	95,7	95,4	95,3	94,1	96,2	96,4
Tasa de paro (**)	10,2	10,5	10,4	10,5	10,7	10,7	10,8	10,8	11,4
Precios de consumo	1,4	1,1	1,1	1,8	1,9	2,0	1,8	2,1	1,5
Balanza comercial (***)	118,6	129,8	137,8	150,8	154,3	154,9	156,2	155,4	...

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

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

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

Al descenso de las ventas al por menor se le debe contraponer una cierta recuperación...

Desde la perspectiva de la demanda, el empeoramiento de las ventas al por menor y de la producción industrial de bienes de consumo en el cuarto trimestre, cuando descendieron respectivamente un 2,4% interanual y un 0,3% interanual, indica la falta de dinamismo del gasto de los hogares. Con todo, cabe valorar positivamente la recuperación de la confianza del

...de la confianza del consumidor.

La industria empieza a mostrar un perfil más expansivo...

...vinculado posiblemente al mejor pulso de la demanda externa.

El buen dato de inflación, 1,5% en enero, se da simultáneamente al peor registro de desempleados desde 1945.

Francia sorprende con una aceleración del crecimiento en el cuarto trimestre, hasta el 2,2%, gracias a la recuperación del consumo...

...que podría no prolongarse al principio de 2005.

consumidor del mes de enero que, tras crecer cuatro puntos, se situó en el nivel de los 12 puntos negativos, su máximo desde octubre de 2002.

Por el lado de la oferta, el año 2004 se cerró con un balance levemente más positivo de la actividad industrial. Aunque el crecimiento de la producción industrial, del 0,9% interanual en diciembre, no logró compensar el mal resultado de noviembre, la estabilización del indicador IFO de actividad empresarial en media de enero y febrero, hasta el nivel de los 96,0 puntos, similar al de finales de 2004, y la notable aceleración de los pedidos industriales en diciembre, parecen indicar una inflexión alcista del sector secundario.

Esta mejora de expectativas industriales se puede vincular a la estabilización de la actividad exportadora del cuarto trimestre. Tras registrarse una notable desaceleración de las exportaciones en el tercer trimestre, del 13% interanual del segundo trimestre al 8% del tercero, en los últimos tres meses del año el crecimiento promedio de las ventas al exterior ha avanzado a idéntico ritmo, un 8% interanual. El menor aumento de las importaciones ha facilitado una ampliación del superávit comercial, que alcanzaba, en el cuarto trimestre, los 155.500 millones de euros, en saldo acumulado de doce meses.

Los precios de consumo, por su parte, se situaron en enero en el 1,5% interanual, una notable reconducción respecto al 2,1% interanual de diciembre. En sentido contrario, en enero la tasa de paro rompió al alza la tendencia de estabilidad que había exhibido en el segundo semestre de 2004, pasando del 10,8% de diciembre al 11,4%. El colectivo de desempleados superó, en dicho mes de enero, los cinco millones de personas, su máximo desde 1945, al final de la Segunda Guerra Mundial.

Francia crece un 2,3% en 2004

La economía francesa aceleró su ritmo en el cuarto trimestre de 2004, cuando creció un 2,2% interanual (2,0% interanual en el tercer trimestre), gracias a una sensible mejora del consumo privado (aumentó un 2,5% interanual, cerca de un punto por encima del registro del trimestre anterior). Este dinámico comportamiento del gasto de las familias más que compensó la desaceleración del consumo público (2,0% interanual, frente al 2,4% anterior) y la inversión (2,3% interanual, a comparar con el 2,9% precedente), y la menor aportación de la variación de existencias al incremento del PIB. Por otra parte, la demanda externa redujo su detracción a la variación del PIB del 1,8% del tercer trimestre al 1,4% del cuarto. En el conjunto del año 2004, la economía gala creció un 2,3%.

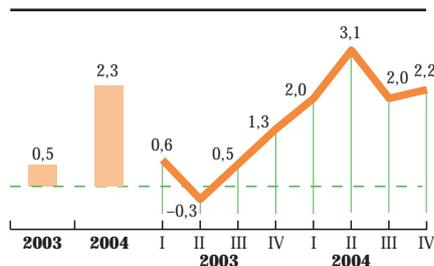
A tenor de los escasos indicadores de demanda disponibles, las tendencias anteriores se mantienen en el principio de 2005. La principal salvedad puede venir de la mano del consumo privado, ya que el retroceso de la confianza del consumidor y la del consumo interno en enero indicaría una mayor debilidad en este frente.

Los servicios mantienen su tono, a diferencia de la industria, que pierde ritmo.

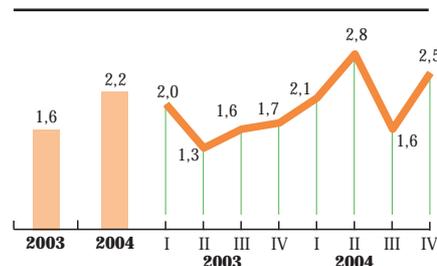
Desde el ámbito de la oferta, se constata que la desaceleración económica se ciñe primordialmente al sector industrial, mientras que los servicios se mantienen más estables. Así, en enero la confianza industrial cayó tres puntos, hasta el nivel de los 4 puntos negativos, mientras que la confianza del sector terciario lo hacía en menor medida (descenso de un punto). Con todo, cabe señalar que la producción industrial se aceleró en diciembre hasta el 2,1% interanual, consolidando una tendencia alcista en el tramo final de 2004. Por su parte, los precios de consumo crecieron en enero un 1,6% interanual (2,1% interanual en diciembre), mientras que la tasa de paro aumentaba el 10,0% en enero (9,9% en diciembre).

EVOLUCIÓN DEL PIB DE FRANCIA POR COMPONENTES
Porcentaje de variación interanual

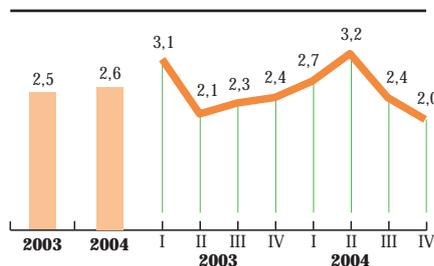
PIB



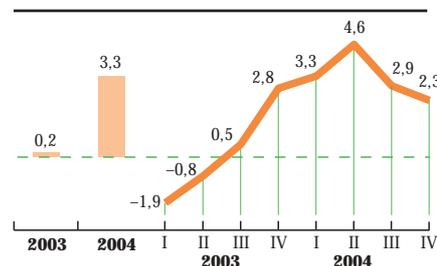
CONSUMO PRIVADO



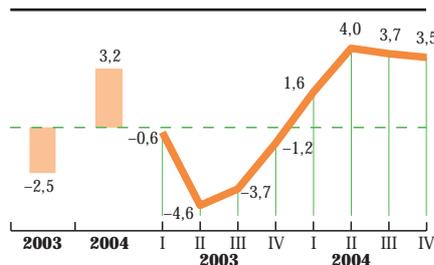
CONSUMO PÚBLICO



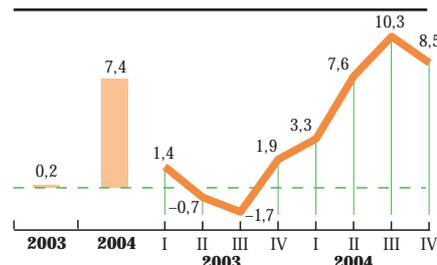
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO



EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



FUENTES: INSEE y elaboración propia.

La semana laboral de las 35 horas se flexibiliza notablemente...

En otro orden de cosas, cabe señalar la significativa novedad en materia de política laboral que representa la amplia reforma del régimen de semana laboral de 35 horas. El día 9 de febrero la Asamblea Nacional aprobó diferentes medidas tendentes a flexibilizar el límite de jornada de 35 horas. Las más significativas son la ampliación del límite semanal de horas laborables hasta las 48 horas, la consideración de horas suplementarias

aquellas que representen superar una semana laboral de 38 horas (frente a las 35 actuales), la reducción del sobrecoste por hora trabajada a partir de la hora 38 al 10% para las primeras cuatro horas (anteriormente, un 25%) y la creación de una «cuenta de ahorro-tiempo» que permitirá que las horas de más trabajadas se puedan transformar o bien en retribución adicional o bien en mayores cotizaciones sociales. Asimismo, la reforma contempla condiciones de mayor flexibilidad para las empresas de menos de 10 trabajadores.

FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2004						2005
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
PIB	1,1	0,5	2,0	3,1	2,0	-	2,2	-	-
Consumo interno	0,9	0,7	3,1	5,7	3,6	2,2	6,7	6,2	3,8
Producción industrial	-1,5	-0,5	0,6	2,9	2,0	0,8	1,8	2,1	...
Tasa de paro (*)	9,3	9,9	9,8	9,9	9,9	9,9	9,9	9,9	10,0
Precios de consumo	1,9	2,1	1,9	2,4	2,2	2,1	2,0	2,1	1,6
Balanza comercial (**)	0,3	0,3	0,2	0,2	0,0	-0,3	-0,4	-0,6	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

...a pesar de la contestación social que la medida ha generado.

Cabe recordar que el pasado 22 de diciembre el gobierno ya había adoptado un decreto por el cual se amplió el máximo anual de horas extras hasta las 220 anuales, frente al límite anterior de 120 horas. Estas medidas, que han sido contestadas con diferentes movilizaciones sociales, deberán aprobarse definitivamente en el Senado durante el mes de marzo. A pesar de que se espera una cierta relajación en el esfuerzo de flexibilización, el resultado final será, en la práctica, el final del régimen de las 35 horas.

Italia: primer déficit comercial desde 1993

Crecimiento del 1,0% en Italia en el cuarto trimestre.

En el cuarto trimestre de 2004 el PIB creció en Italia un 1,0% interanual, a comparar con el 1,4% del periodo de junio-septiembre, con lo que el crecimiento del conjunto del año se situó en el 1,1% (0,4% en 2003). Aunque todavía no se ha publicado la evolución por componentes de demanda, se puede anticipar que el principal responsable de la desaceleración de la actividad será el empeoramiento de la contribución del sector exterior, que se suma a la persistente debilidad de la demanda interna.

La demanda interna no reacciona y aparece el primer déficit comercial desde 1993.

Así se desprende, cuando menos, de la caída de las ventas al por menor del 0,4% interanual en noviembre, del descenso de la confianza del consumidor hasta los 16 puntos en diciembre, y su mantenimiento en este nivel en enero, y de la aparición en noviembre del primer déficit comercial, en saldo acumulado de 12 meses, desde marzo de 1993. Por el lado de la oferta, la combinación de debilidad interna y exterior sigue impidiendo que la actividad industrial se recupere. En diciembre, la producción industrial cayó un 3,0% interanual, su peor registro desde mayo de 2003.

ITALIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2004						2005
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
PIB	0,4	0,4	0,8	1,3	1,4	-	1,0	-	-
Ventas al por menor	2,4	2,0	1,2	-0,2	-1,3	-2,7	-0,4	...	...
Producción industrial	-1,6	-0,6	-0,2	1,2	-0,6	-0,9	-2,4	-3,0	...
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	1,9
Balanza comercial (**)	10,8	4,1	2,2	3,3	2,9	0,5	-0,2	-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.

La inflación, en el 1,9%, en enero.

Por su parte, los precios siguen encadenados a la evolución de las cotizaciones del petróleo. En enero, el IPC creció un 1,9% interanual, una mejora de sólo una décima porcentual respecto a diciembre, que se aleja de la tendencia a la desaceleración registrada en otras economías europeas.

Reino Unido: etapa de menor actividad

Reino Unido modera su actividad, aunque el consumo sigue actuando de sostén.

La economía británica está entrando progresivamente en una fase de menor crecimiento, si bien el fondo de resistencia que aporta el consumo evitará una desaceleración excesiva. Así, en el cuarto trimestre de 2004 las ventas al por menor crecieron un 4,9%, cifra notable, aunque menor al 6,7% del tercer trimestre. Una tendencia semejante muestra la inversión, que mantiene un ritmo expansivo pero en suave retroceso, según se desprende del menor avance del componente de bienes de equipo de la producción industrial en el cuarto trimestre (2,0% interanual, frente al 3,8% del trimestre precedente).

REINO UNIDO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2002	2003	2004						2005
			I	II	III	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
PIB	1,8	2,2	3,0	3,5	3,1	-	2,8	-	-
Ventas al por menor	6,8	2,9	6,5	7,0	6,7	5,6	6,1	3,2	3,9
Producción industrial	-2,5	-0,2	0,2	1,8	-0,1	-1,5	-0,2	0,3	...
Tasa de paro (*)	3,0	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6
Precios de consumo	2,2	2,8	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,5	2,1
Balanza comercial (**)	-43,5	-46,9	-50,1	-53,3	-56,0	-57,0	-57,2	-57,6	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

El menor crecimiento parece afectar principalmente a los servicios.

Por sectores, la novedad más destacada es el deterioro de la confianza en el terciario, que tras situarse en el nivel de los 19 puntos en diciembre, se desplomó hasta los 10 puntos en enero. La industria, por el contrario, se muestra más estable. Así, la producción industrial crecía un 0,3% interanual en diciembre (caída de un 0,1% interanual en el tercer trimestre), mientras que la confianza del sector se mantenía alrededor del nivel de los tres-cuatro puntos negativos entre octubre y enero.

Paro e inflación, en cotas muy reducidas.

Por lo que se refiere a los precios, en el mes de enero se registró una corrección en los principales índices. Así, el IPC se desaceleró del 2,5% interanual de diciembre al 2,1%, mientras que los precios de producción se situaban, en dicho mes de enero, en el 2,6% interanual, tres décimas porcentuales menos que en el mes anterior. Por su parte, la tasa de paro retrocedió en enero una décima porcentual, hasta el 2,6% de la población activa, mínimo histórico desde 1975.

Portugal: desaceleración económica en la segunda mitad de 2004

Portugal se desacelera hasta el 0,8% en el tercer trimestre...

En el tramo final de 2004, la economía portuguesa seguía exhibiendo un ritmo de actividad moderado. Los últimos resultados de contabilidad nacional trimestral, relativos al tercer trimestre, muestran una economía que crece sólo un 0,8% interanual, una desaceleración de un punto porcentual respecto al trimestre anterior. La pérdida de ritmo afectó a la práctica totalidad de componentes. Así, el consumo privado avanzó un 2,1% interanual (2,9% interanual en el segundo trimestre) mientras que la inversión se incrementó en un 1,9% interanual (3,6% interanual en el trimestre precedente). La excepción fue el consumo público, que aumentó un 1,2% interanual en el tercer trimestre, frente al 0,6% interanual del segundo. El tirón importador (aumento del 6,5% interanual), superior a la aceleración de las exportaciones (4,5% interanual), deterioró la demanda externa, que detrajo un 1,3% al crecimiento del PIB.

PORTUGAL: 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	-1,2	0,5	1,8	0,8	-	...	-
Ventas al por menor	1,7	-0,7	1,7	3,4	3,8	1,6	2,8	5,3
Producción industrial	-0,4	0,2	-1,0	-0,6	-3,1	-10,0	-1,5	-2,6
Tasa de paro (*)	5,1	6,3	6,4	6,3	6,8	-	7,1	-
Precios de consumo	3,6	3,3	2,2	2,5	2,4	2,1	2,5	2,5
Balanza comercial (**)	-1,2	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

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

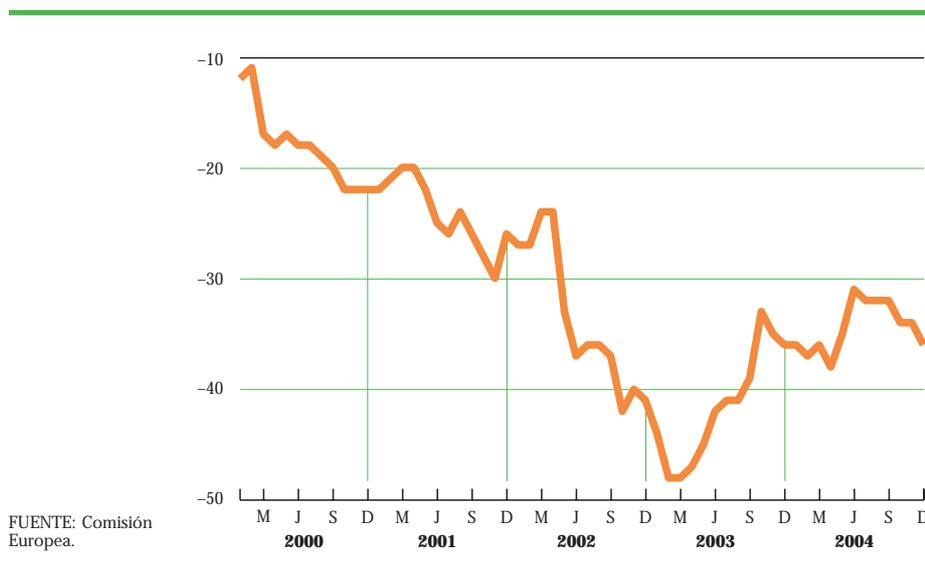
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

...sin que se aprecie mejora alguna en el cuarto.

Los indicadores relativos al cuarto trimestre reiteran la debilidad de la economía lusa. Desde la perspectiva de la demanda, cabe destacar el tono descendente de las ventas al por menor en el último trimestre (3,2% interanual, cifra inferior al 3,8% del trimestre anterior) y el empeoramiento de la confianza del consumidor, que cayó tres puntos en dicho cuarto trimestre. Por lo que se refiere a la oferta, la producción industrial sigue sin dar señales de mejora. Tras caer el 3,1% interanual en el tercer trimestre, el descenso se amplió hasta el 4,7% interanual en el promedio del último trimestre de 2004. De forma similar, el indicador de sentimiento económico retrocedió 1,1 puntos, situándose en el nivel de los 94,8 puntos en el cuarto trimestre.

EMPEORA LA CONFIANZA DEL CONSUMIDOR PORTUGUÉS

Valor del índice de confianza del consumidor



FUENTE: Comisión Europea.

La tasa de paro asciende el 7,1% en el cuarto trimestre.

Por otra parte, la tasa de paro, como resultado de la ralentización económica, sigue empeorando. En el cuarto trimestre se situó en el 7,1% de la población activa, tres décimas porcentuales más que en el trimestre anterior. Mayor estabilidad han mostrado los precios. Así, el IPC se ha mantenido estable (2,4% interanual de media en el segundo semestre del año), cerrando en el 2,5% interanual en diciembre, mientras que los precios de producción en el periodo octubre-diciembre crecieron 5,0% interanual, frente al 4,2% en el tercer trimestre. Por lo que se refiere al sector exterior, la balanza comercial acumulada de doce meses en media mensual presentó un déficit de 1.300 millones de euros en noviembre, reflejando un crecimiento de las importaciones (16,9% interanual) muy superior al de las exportaciones (1,7% interanual).

Un nuevo gobierno deberá afrontar la delicada situación económica.

La economía portuguesa, en definitiva, no acaba de encontrar el camino de la recuperación. Tras mejorar en la primera mitad del año 2004, en el segundo semestre ha vuelto a perder impulso económico. Todo ello obligará a que el nuevo gobierno del Partido Socialista, vencedor de las elecciones legislativas del pasado 20 de febrero, preste mayor atención a los contenidos económicos de su programa de actuación. El programa

electoral socialista se asienta, desde el punto de vista económico, en tres pilares: crecimiento, innovación y empleo.

Las reformas laboral, de la Seguridad Social y fiscal están en el centro del programa económico del nuevo gobierno.

Concretamente, destaca la propuesta de un plan tecnológico, cuyo eje central es la reposición de los incentivos fiscales a la investigación y desarrollo, eliminados en la anterior legislatura, y la revisión del código del trabajo y del sistema de Seguridad Social. En este frente, las propuestas son limitar las pensiones más elevadas y uniformar la edad de jubilación entre los diferentes regímenes de protección social. Finalmente, para dar respuesta al esfuerzo de consolidación presupuestaria exigido por la Unión Europea, el Partido Socialista propone la revisión de la normativa fiscal, contemplando la ampliación de la base tributaria y la inclusión de incentivos al ahorro (suprimidos por el gobierno anterior).

MERCADOS FINANCIEROS

MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL

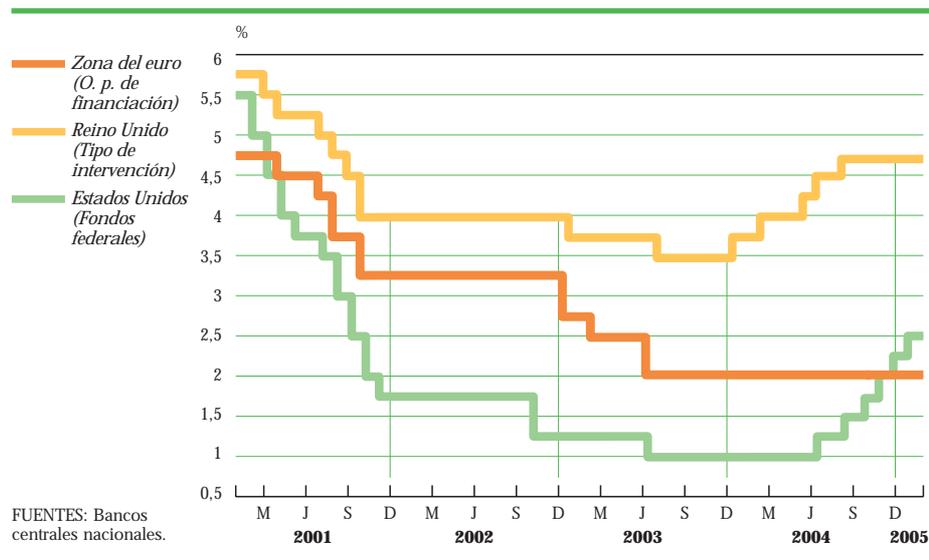
La Reserva Federal sube tipos por sexta vez consecutiva

El tipo oficial de la Reserva Federal aumenta 150 puntos básicos desde junio de 2004...

Tal como se esperaba, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de Estados Unidos decidió elevar sus tipos de interés oficiales en la reunión de principios de febrero. De este modo, el nivel objetivo del tipo de interés de los fondos federales –depósitos interbancarios a un día– aumentó de nuevo en 25 puntos básicos y se colocó en el 2,50%. Se trató de la sexta subida consecutiva de este tipo de interés de referencia, desde el nivel del 1% en que se situaba antes de junio de 2004. Al propio tiempo, la tasa de descuento también ascendió en 25 puntos básicos hasta el 3,50%.

LA RESERVA FEDERAL SITÚA SU TIPO DE INTERÉS DE REFERENCIA EN EL 2,50%

Tipos de interés de referencia de la política monetaria



FUENTES: Bancos centrales nacionales.

...pero su política monetaria sigue siendo laxa...

La política monetaria estadounidense continúa siendo muy relajada. Así, por ejemplo, el tipo de interés oficial sigue siendo inferior a la tasa de inflación anual. De esta manera, se siguen esperando nuevos incrementos del tipo de interés oficial. Éstos continuarán produciéndose de forma gradual y progresiva, a tenor de la nota de prensa emitida por la Reserva Federal, que no varió su tono en relación con los meses anteriores.

...y el rendimiento de los depósitos interbancarios a un año sigue ascendiendo.

De esta forma, el tipo de interés de los depósitos interbancarios a un año estadounidenses tendió a subir levemente en las primeras semanas de febrero. Así, a mediados de la cuarta semana del mes se colocaba en el 3,41%. Esta cota suponía un aumento de 208 puntos básicos en relación con doce meses 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						
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 (*)	2,06	2,15	2,31	2,25	2,64	0,00	4,75	4,79	0,74
Febrero (1)	2,05	2,14	2,34	2,50	2,88	0,00	4,75	4,88	0,75

NOTAS: (*) Cifras provisionales.

(1) Día 24.

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

(3) Últimas fechas de variación: 25-6-03 (1,00%), 30-6-04 (1,25%), 10-8-04 (1,50%), 21-9-04 (1,75%), 10-11-04 (2,00%), 14-12-04 (2,25%), 2-2-05 (2,50%).

(4) Últimas fechas de variación: 6-2-03 (3,75%), 10-7-03 (3,50%), 6-11-03 (3,75%), 5-2-04 (4,00%), 6-5-04 (4,25%), 10-6-04 (4,50%), 5-8-04 (4,75%).

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

El BCE sigue en compás de espera.

En la eurozona tampoco constituyó ninguna sorpresa que el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) no modificase su tipo de interés oficial en su reunión del 3 de febrero. Así, sigue fijado en el 2,00% desde junio de 2003. El BCE no varió sustancialmente su postura y continuó aduciendo que la estabilidad de precios a medio plazo no estaba amenazada. De hecho, su previsión es de que la tasa de inflación se colocará por debajo del 2% en el transcurso del ejercicio. No obstante, el BCE sigue señalando la existencia de riesgos a medio plazo para la estabilidad de los precios. En particular, éstos pueden provenir de un encarecimiento del crudo, así como por eventuales efectos de transmisión a los salarios de las recientes tensiones inflacionistas. Asimismo, señaló que la existencia de una liquidez monetaria excesiva también constituye un factor de riesgo para la inflación a medio plazo. Así, los préstamos al sector privado del área del euro están avivando su ritmo de crecimiento, del 7,0% en diciembre.

***El euríbor a un año
sube 9 puntos básicos
en los doce últimos
meses hasta enero.***

En este contexto, el euríbor a un año aumentó muy livianamente en enero en promedio mensual hasta colocarse en el 2,31%, con un incremento de 9 puntos básicos respecto a doce meses antes. En las primeras semanas de febrero el euríbor a un año osciló cerca de este nivel y se situó en el 2,34% a mediados de la cuarta semana del mes. De esta manera, de la curva de tipos de interés se deduce que el mercado no espera el comienzo del giro restrictivo del BCE hasta el cuarto trimestre de este año.

El dólar pierde vigor en febrero

***La cumbre del G7 a
principios de febrero
no aporta novedades.***

La divisa de Estados Unidos se apreció el 1,5% en relación con un conjunto amplio de monedas en enero. En los primeros días de febrero se mantuvo en un cierto compás de espera ante la reunión del grupo de los siete países más desarrollados, ampliada en esta ocasión con los principales países emergentes: Rusia, China, India, Brasil y Sudáfrica, con el fin de intentar gestionar los tipos de cambio en un entorno de fuertes desequilibrios globales. El encuentro se saldó con un comunicado similar al emitido un año antes. La postura china, en particular, no varió, sin aceptar ningún compromiso para apreciar el yuan con un calendario definido. No obstante, el gobierno chino siguió manteniendo el objetivo de flexibilizar su moneda en el medio plazo.

Altibajos del dólar.

Sin embargo, unas manifestaciones del presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, opinando que el déficit exterior por cuenta corriente de Estados Unidos parece que se está estabilizando y que podría disminuir a largo plazo dieron alas al dólar. Estas expectativas, junto con la esperanza de una reducción del déficit presupuestario, apoyaron al dólar, que siguió su recuperación. No obstante, posteriormente perdió vigor. Entre otros impactos negativos, fue afectado por declaraciones del banco central de Corea del Sur en el sentido de que diversificaría sus reservas de divisas.

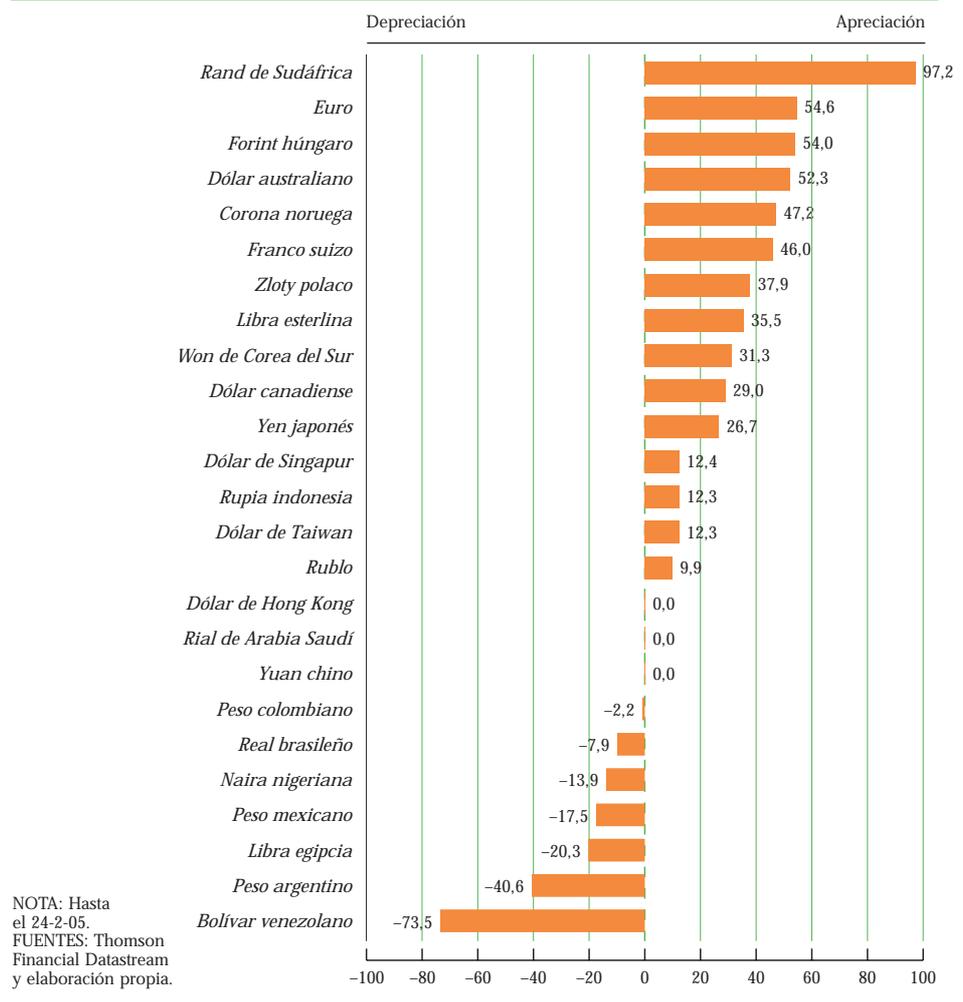
***La depreciación del
dólar afecta de modo
desigual al resto de
divisas.***

De hecho, el dólar se ha depreciado el 16,3% en términos globales desde el máximo de finales de enero de 2002, pero la evolución de las distintas monedas frente a la principal divisa de reserva ha sido dispar. Así, el rand de Sudáfrica, el euro, el forint húngaro y el dólar australiano presentan apreciaciones de más del 50% contra el dólar desde entonces. El dólar canadiense muestra una subida del 29% y el yen del 27%. En cambio, otras monedas asiáticas como la rupia indonesia, el dólar de Singapur y el de Taiwán anotan alzas inferiores, del orden del 12%. Y tanto el dólar de Hong Kong como el yuan chino se han mantenido vinculados al dólar. En el polo contrario, la mayoría de divisas latinoamericanas se han depreciado respecto al dólar en los últimos tres años.

***Después de una pausa,
el euro rebota contra
el dólar, aprovechando
sus debilidades.***

El euro continuó flojeando en las primeras semanas de febrero, después de la fuerte escalada del final de 2004. Así, el día 9 del mes registró el nivel mínimo de los últimos 3 meses frente al dólar, con un retroceso del 6,4% en relación con el máximo histórico del 28 de diciembre de 2004. No obstante, a continuación la moneda única europea rebotó de nuevo. Unas declaraciones de varios dirigentes del BCE mostrando preocupación por la inflación reforzaron este movimiento. Así, superó la cota de 1,32 dólares.

NO TODAS LAS MONEDAS SE REVALORIZAN FRENTE AL DÓLAR
Variación del tipo de cambio de la moneda nacional respecto al dólar desde el 28-1-2002, en porcentaje



La libra esterlina se fortalece en febrero...

La libra esterlina ha tendido a apreciarse en las últimas semanas, aunque no con relación al euro. Una serie de datos económicos positivos, como el estrechamiento del déficit comercial y el avance de la producción industrial sostuvieron a la moneda británica. También contribuyó a ello la posibilidad de que el Banco de Inglaterra se vea obligado a elevar su tipo de interés oficial, actualmente en el 4,75%, para contener la inflación.

...mientras el yen baja.

El yen bajó el 1,0% respecto al dólar en enero. En las primeras semanas de febrero la divisa japonesa continuó cediendo terreno. Así, el día 10 la moneda nipona marcó el mínimo de los últimos tres meses frente al dólar. Respecto al euro, el yen también retrocedió en las primeras semanas de febrero. No obstante, mantenía una apreciación con relación al final de 2004.

Rusia tiene en cuenta al euro.

Rusia anunció una modificación en la gestión del tipo de cambio del rublo en la primera semana de febrero. Si hasta ahora el dólar era la referencia básica en el regimen de flotación cambiaria gestionado por el ban-

co central ruso, a partir de ahora el euro aumentará su papel. Este cambio se justifica por la importancia de las transacciones comerciales exteriores rusas con los países del área del euro.

El real brasileño marca el máximo de los últimos dos años y medio.

El real brasileño ha experimentado una tendencia alcista contra el dólar en los últimos meses. De esta forma, a mediados de febrero anotó la cota máxima desde junio de 2002. Esta subida ha sido influida por las elevaciones del tipo de interés del Banco de Brasil y por las perspectivas de que continúen.

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

Enero 2005

	Última sesión del mes		Tipo de cambio medio	Datos mensuales			Tipo de cambio 24-2-05
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)		% variación (2)			
				Mensual	s/diciembre 2004	Anual	
Frente al dólar de EEUU							
Yen japonés	103,6	1,0	103,3	-0,5	-0,5	-2,9	105,4
Libra esterlina (1)	1,884	-1,8	1,878	-2,7	-2,7	3,1	1,909
Franco suizo	1,188	4,2	1,180	3,0	3,0	-5,0	1,170
Dólar canadiense	1,241	3,2	1,225	0,6	0,6	-5,5	1,239
Peso mexicano	11,21	0,5	11,26	0,5	0,5	3,2	11,10
<i>Índice efectivo nominal</i> (4)	109,5	1,5	109,3	0,4	0,4	-2,9	109,1
Frente al euro							
Dólar de EEUU	1,304	-4,3	1,312	-2,2	-2,2	4,0	1,326
Yen japonés	135,0	-3,4	135,6	-2,5	-2,5	1,1	139,1
Franco suizo	1,547	0,3	1,547	0,7	0,7	-1,2	1,539
Libra esterlina	0,691	-2,0	0,699	0,5	0,5	0,9	0,694
Corona sueca	9,106	0,9	9,048	0,7	0,7	-1,0	9,073
Corona danesa (3)	7,442	0,0	7,440	0,1	0,1	-0,1	7,441
Zloty polaco	4,081	-0,1	4,079	-1,4	-1,4	-13,4	3,939
Corona checa	30,14	-1,1	30,30	-1,1	-1,1	-7,4	29,86
Forint húngaro	245,6	-0,2	246,5	0,3	0,3	-6,7	242,1
<i>Índice efectivo nominal</i> (5)	105,2	-2,6	105,8	-1,1	-1,1	0,3	106,2

NOTAS: (1) Unidades por libra esterlina.

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

(3) La corona danesa tiene una paridad central frente al euro de 7.46038 con una banda de fluctuación del $\pm 2,25\%$.

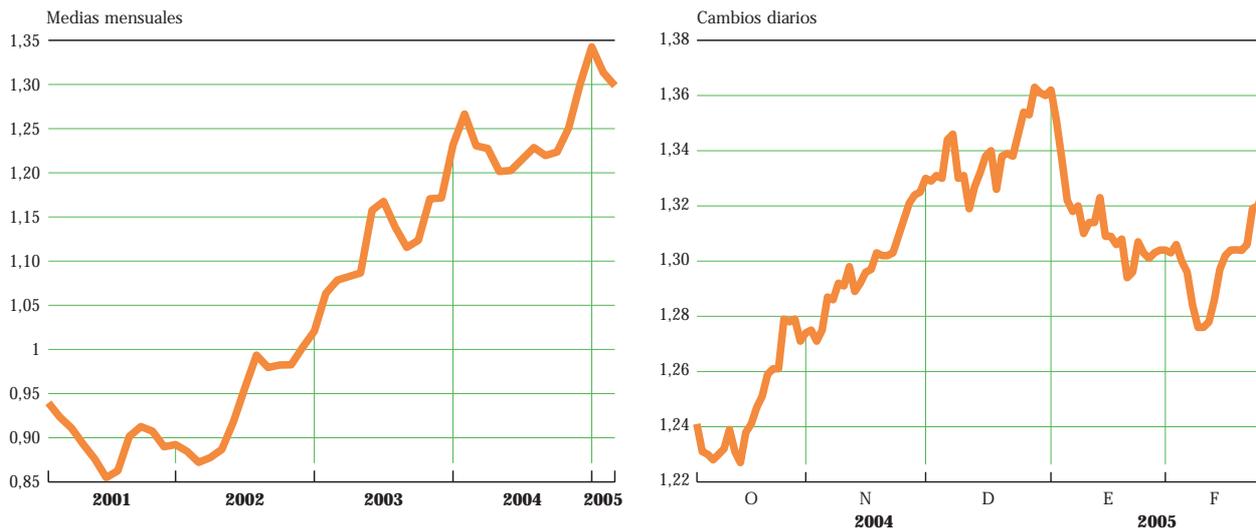
(4) Índice efectivo nominal amplio del dólar de la Reserva Federal de Estados Unidos. Calculado como media ponderada del valor del dólar contra las 26 monedas de los países con mayor volumen de comercio con Estados Unidos. Base: 1-1997 = 100.

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

FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

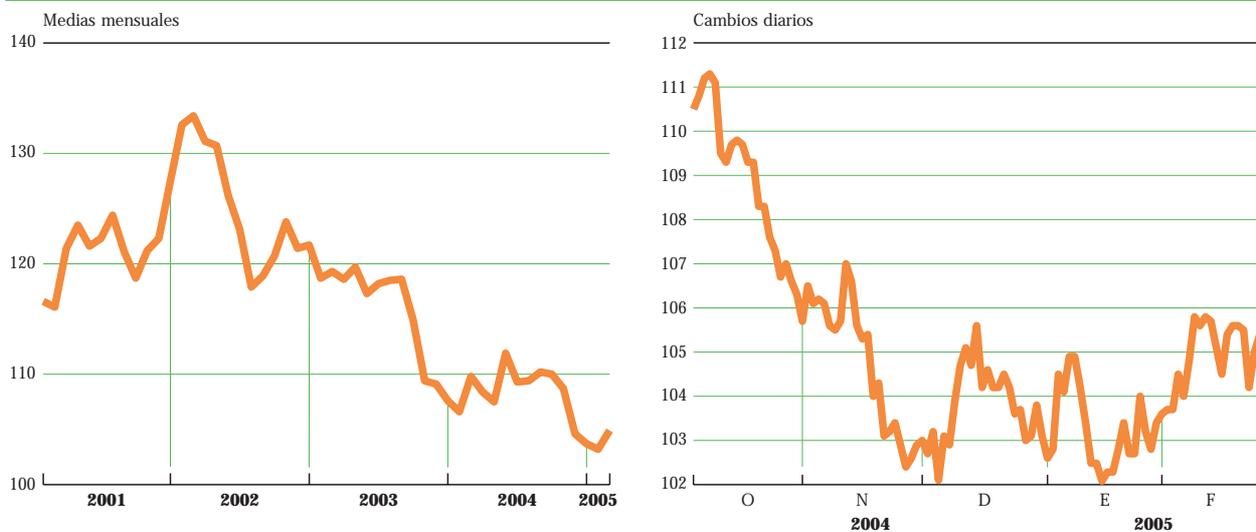
EL EURO REACCIONA EN FEBRERO

Dólares de Estados Unidos por euro



EL YEN ANOTA LA COTA MÍNIMA DE LOS ÚLTIMOS TRES MESES CONTRA EL DÓLAR

Yenes por dólar



El rendimiento de la deuda alemana a diez años marca el nivel mínimo de las últimas décadas

La rentabilidad de los bonos del Tesoro de Estados Unidos remonta por temores inflacionistas.

Las rentabilidades de los bonos del Tesoro de Estados Unidos continuaron deslizándose a la baja en la primera semana de febrero. La publicación de la creación de empleo de enero, por debajo de lo previsto, contribuyó al descenso, al atenuar la perspectiva de tensiones inflacionistas. No obstante, después de marcar la cota mínima de los últimos tres

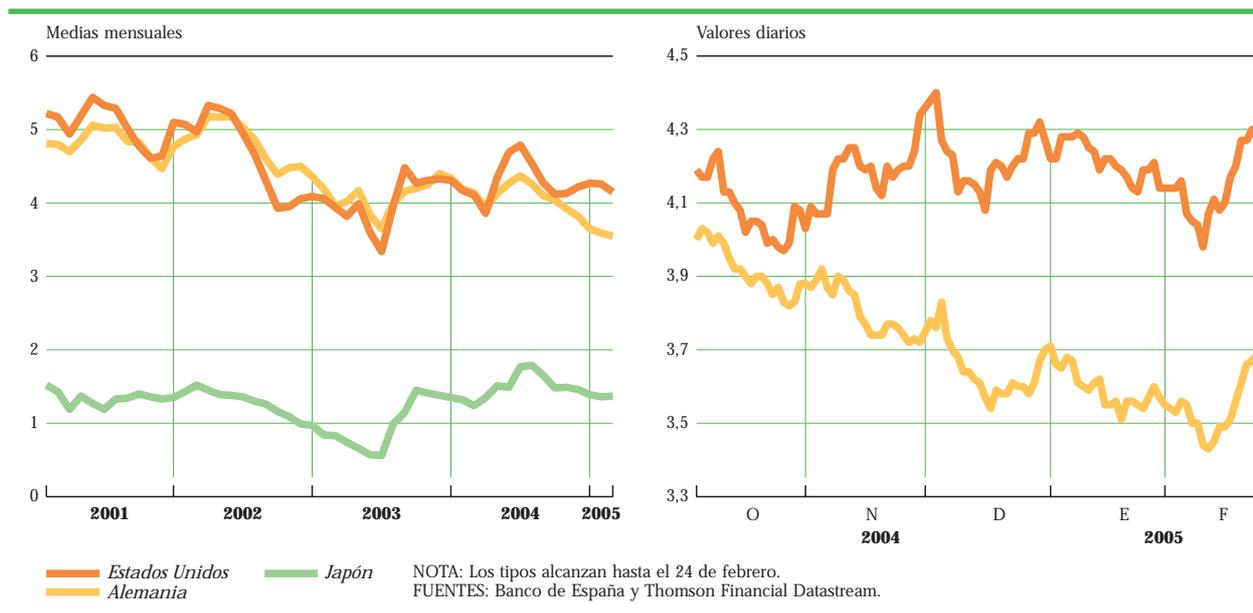
meses el tipo de interés de los bonos del Tesoro a 10 años repuntó, azuzado por temores inflacionistas. Así, a mediados de la cuarta semana del mes el rendimiento de los bonos a 10 años se situaba en el 4,29%, 8 puntos básicos por encima del final de 2004.

Diversos factores presionan a la baja los rendimientos de los bonos.

De todas formas, los tipos de interés a largo plazo se hallan en niveles bajos debido a diversos factores: la existencia de una amplia liquidez global por unas políticas monetarias todavía laxas en general; una abundancia relativa de ahorro en una situación de exceso de capacidad productiva global instalada; el descenso de la prima de incertidumbre asociada a una ganancia de credibilidad de los bancos centrales; y también por dudas sobre el crecimiento futuro de la economía de Estados Unidos.

LAS RENTABILIDADES DE LOS BONOS PÚBLICOS REBOTAN EN FEBRERO

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



Abultadas compras de deuda pública europea por parte de inversores institucionales.

En Alemania, la rentabilidad de los bonos del Estado a 10 años cayó hasta el 3,43% el día 10 de febrero, anotando la cota mínima de las últimas décadas, superando la marca anterior de junio de 2003. El rendimiento de los bonos germanos a 30 años también registró un mínimo histórico. Las abultadas compras de deuda pública a largo plazo por parte de fondos de pensiones y de compañías de seguros para hacer frente a una regulación más estricta de gestión de los activos y pasivos coadyuvaron a esta evolución. Por otro lado, el diferencial de tipos de interés a 10 años entre la deuda norteamericana y la alemana se ha situado en torno a los 60 puntos básicos en las primeras semanas de febrero.

En Inglaterra persiste la curva invertida de tipos de interés, pero menos.

En Inglaterra, el tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años muestra una ligera alza con relación al final de 2004. Así, a mediados de la cuarta semana de febrero se colocaba en el 4,78%, 25 puntos básicos más que al inicio del ejercicio. No obstante, esta rentabilidad se sitúa por debajo del rendimiento de los activos más a corto plazo. De esta manera,

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	IV	Enero	24 febrero
Estados Unidos	4,65	4,04	4,05	4,64	4,34	4,21	4,26	4,29
Japón	1,27	0,99	1,30	1,59	1,64	1,45	1,36	1,40
Alemania	4,80	4,10	4,09	4,26	4,13	3,80	3,59	3,72
Francia	4,88	4,13	4,11	4,31	4,16	3,83	3,58	3,72
Italia	5,04	4,24	4,24	4,47	4,31	3,94	3,72	3,83
España	4,96	4,12	4,12	4,31	4,17	3,82	3,59	3,73
Reino Unido	4,93	4,53	4,83	5,14	5,05	4,71	4,62	4,78
Suiza	3,02	2,47	2,46	2,74	2,70	2,38	2,14	2,23

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

la curva de tipos de interés presenta una forma levemente invertida, de acuerdo con la fase más avanzada en el ciclo de la economía británica en relación con la continental.

Reducción de la prima de riesgo de los bonos de alto rendimiento.

Después del repunte de la prima de riesgo de los bonos de alto rendimiento en enero, medida por el diferencial de rentabilidades con los bonos del Tesoro, en las primeras semanas de febrero se produjo una ligera flexión a la baja. De hecho, la tasa de morosidad de los bonos de alto rendimiento permaneció en enero en el 2,3%, según la agencia de calificación Moody's, un nivel muy bajo.

Las bolsas recuperan la alegría

Los resultados empresariales, una nueva ola de fusiones y adquisiciones y los bajos tipos de interés apoyan las bolsas...

Tras un buen cierre en 2004, los mercados de valores no empezaron el ejercicio con buen pie afectados por un repunte del precio del petróleo y algunos decepcionantes resultados empresariales. De esta manera, numerosas bolsas terminaron enero con un balance mensual negativo. Sin embargo, ya en las últimas semanas de enero se apuntó una reacción positiva apoyada en la publicación de favorables beneficios empresariales y en descensos de los rendimientos de la deuda pública. Así, la mayoría de los índices bursátiles reemprendió la senda alcista. Una nueva ola de fusiones y adquisiciones de sociedades contribuyó al empuje de los mercados de acciones. Sin embargo, posteriormente, el repunte de las rentabilidades de los bonos y el nuevo remonte del petróleo empañaron las perspectivas bursátiles y se produjo una corrección.

...pero la subida de los rendimientos de los bonos y el encarecimiento del crudo impiden que los índices norteamericanos recuperen la par del año.

En Estados Unidos, la elevación del tipo de interés oficial el día 2 de febrero apenas influyó en la evolución de las bolsas, ya que había sido ampliamente descontada, y por otro lado, la Reserva Federal no adoptó un tono más agresivo, como se había temido. De esta forma, la recuperación del optimismo permitió a los principales índices bursátiles, como el Standard & Poor's 500 y el Dow Jones Industrials situarse cerca de la par del año en la cuarta semana de febrero. No obstante, el índice Nasdaq, representativo de los valores tecnológicos, empeoró en las primeras semanas de febrero y presentaba una caída del 5,7% con relación al final de diciembre.

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES
31-01-2005

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	Cotización a 24-2-05	
					% variación acumulada	% variación sobre la misma fecha de 2002
Nueva York						
<i>Dow Jones</i>	10.489,9	-2,7	-2,7	0,0	-0,3	7,8
<i>Standard & Poor's</i>	1.181,3	-2,5	-2,5	4,4	-1,0	10,1
<i>Nasdaq</i>	2.062,4	-5,2	-5,2	-0,2	-5,7	19,0
Tokio	11.387,6	-0,9	-0,9	5,6	0,4	11,3
Londres	4.852,3	0,8	0,8	10,5	3,3	-1,6
Zona del euro						
<i>Francfort</i>	4.254,9	0,0	0,0	4,8	1,1	-9,3
<i>París</i>	3.913,7	2,4	2,4	7,6	4,1	-6,3
<i>Amsterdam</i>	360,4	3,5	3,5	2,0	6,4	-22,6
<i>Milán</i>	24.091,0	2,4	2,4	17,2	2,3	10,9
<i>Madrid</i>	9.223,9	1,6	1,6	16,3	3,0	22,1
Zurich	5.771,4	1,4	1,4	0,6	3,4	-4,9
Hong Kong	13.721,7	-3,6	-3,6	3,3	-1,2	31,8
Buenos Aires	1.373,8	-0,1	-0,1	20,4	11,2	315,7
São Paulo	24.350,0	-7,0	-7,0	11,4	8,6	109,7

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

Las empresas energéticas, en cabeza.

Por sectores, la evolución fue desigual. Las empresas energéticas fueron las más favorecidas en los primeros meses del año. Los productores de materiales de construcción y compuestos químicos y las compañías de servicios públicos también registraron un buen balance acumulado. En el lado contrario, las sociedades de telecomunicaciones y de tecnología fueron las que cosecharon los peores resultados, con considerables minusvalías.

Los mercados de acciones de Australia y Nueva Zelanda, en máximos históricos.

Por su parte, el índice Financial Times 100 de la Bolsa de Londres lograba unas ganancias sobre diciembre del 3% a mediados de la cuarta semana de febrero. El índice SMI de la bolsa suiza también presentaba una subida del 3% en el mismo periodo. El índice Nikkei 225 de Japón marcó un máximo de los últimos siete meses en la tercera semana de febrero. Por otro lado, los índices bursátiles de Australia y Nueva Zelanda anotaron cotas récord en febrero.

Las bolsas europeas, en los máximos de los últimos dos años y medio.

Las bolsas de la eurozona, que consiguieron cerrar enero en terreno positivo, ampliaron las plusvalías en las primeras semanas de febrero. Los principales avances fueron registrados por las bolsas de Amsterdam, París y Milán, además de Madrid. Las principales bolsas europeas se situaron en las cotas máximas de los últimos dos años y medio.

El IBEX 35 registra el nivel máximo desde mayo de 2001.

Por lo referente a la bolsa española, el índice IBEX 35 registró una racha de once subidas diarias seguidas desde finales de enero y un nuevo impulso posterior que le llevaron a superar la cota 9.600 y a marcar el máximo desde mayo de 2001 en la tercera semana de febrero. De este modo, en la

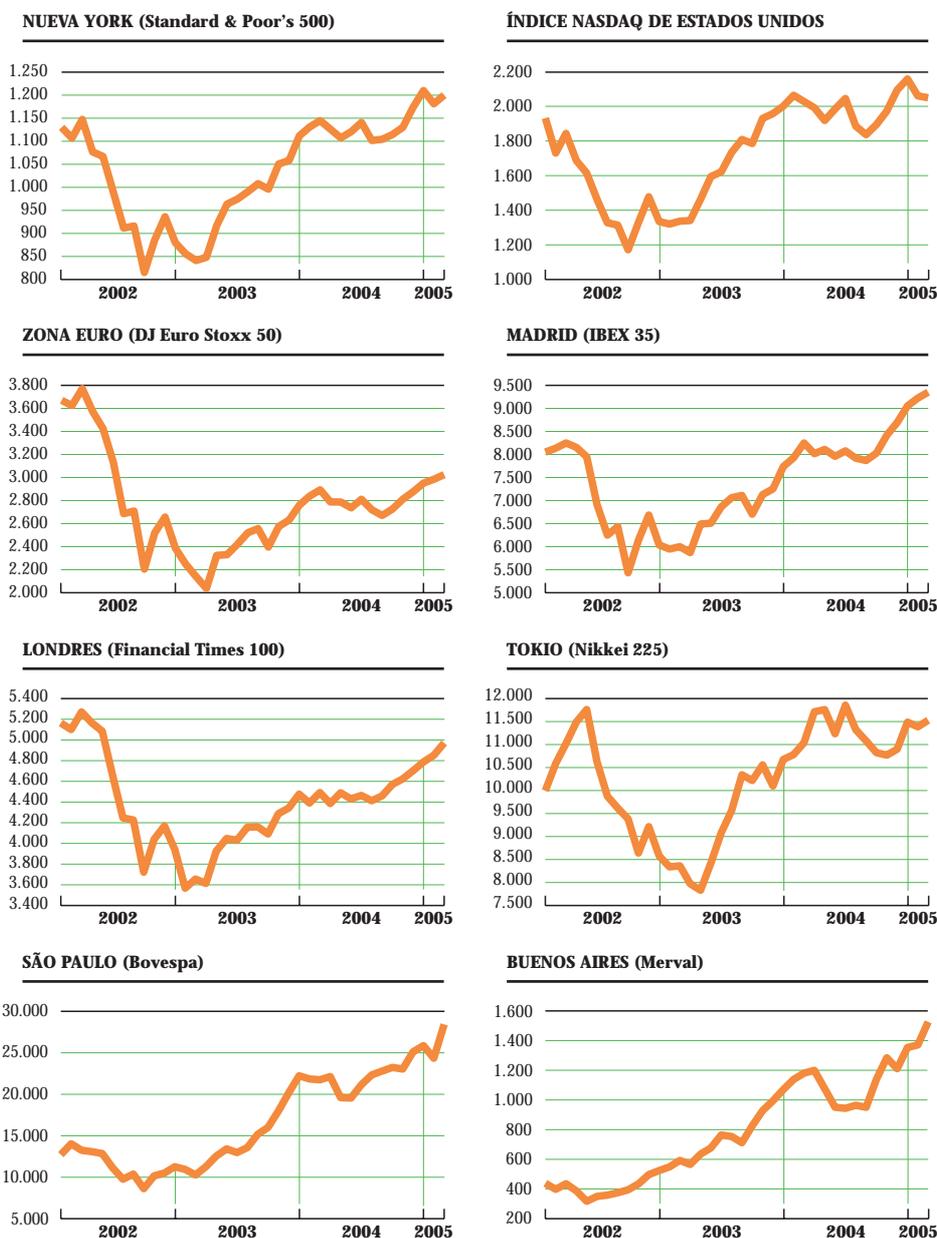
cuarta semana del mes anotaba un avance sobre diciembre del 3%. Cabe señalar que más de la tercera parte de las acciones constituyentes del índice IBEX 35 anotaron máximos históricos en el mes.

Récords históricos de las bolsas argentina, mexicana y brasileña.

La situación también mejoró apreciablemente en los mercados de valores de los países emergentes en febrero. Así, la bolsa argentina, que había acabado enero en números rojos, volvió a marcar nuevos máximos históricos en febrero. La bolsa mexicana también anotó nuevos récords. Asimismo, la Bolsa de São Paulo en Brasil se recuperó de las pérdidas sufridas en el primer mes del año y registró una cota máxima histórica.

BOLSAS INTERNACIONALES

Índices a fin de mes



NOTA: Febrero 2005, día 24. FUENTE: Thomson Financial Datastream.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

La economía española crece un 2,7% en 2004

Leve aceleración de la actividad en la última parte del año.

El producto interior bruto (PIB) creció un 2,7% en tasa interanual en el cuarto trimestre de 2004, según los datos corregidos de efectos estacionales y de calendario publicados por el Instituto Nacional de Estadística. Este registro, superior en una décima de punto al del trimestre precedente, confirma la senda de crecimiento sostenido por la que viene discutiendo la economía española en los últimos trimestres. La leve aceleración en el último trimestre se debió a la menor contribución negativa del sector exterior, pues la demanda interna mantuvo estable su comportamiento creciendo a niveles muy elevados. Pese a ello, la detracción del sector exterior al aumento del PIB quedó en 1,9 puntos porcentuales compensados por el avance de la demanda interna. En total, el crecimiento del PIB fue del 2,7%, dos décimas más que en 2003.

La demanda interna sustenta el crecimiento.

El buen tono de la demanda interna, que en el conjunto del año aportó 4,4 puntos al crecimiento del PIB, se ha sustentado tanto en el consumo final como especialmente en la formación bruta de capital, que ha mejorado ampliamente el registro del año precedente. En efecto, este componente de la demanda aumentó un 4,6%, un punto y cuatro décimas más que en 2003. El consumo final, por su parte, creció un 3,8% en media, siete décimas por encima del año anterior.

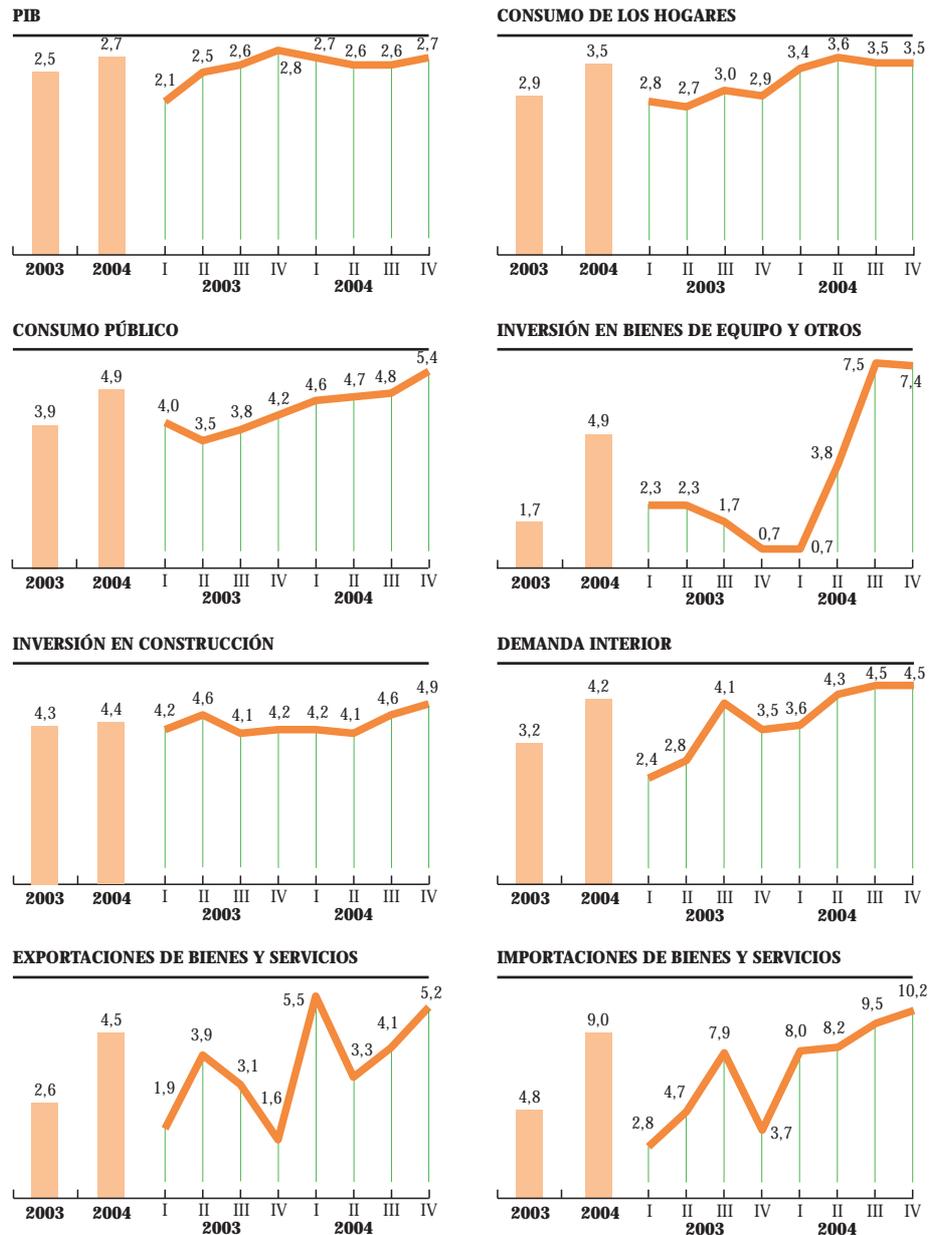
Se dispara el consumo público mientras el de los hogares avanza a un ritmo sostenido.

Dentro del consumo final destaca la evolución del correspondiente a las administraciones públicas, que registró en 2004 un aumento del 4,9% tras acelerarse progresivamente con el transcurso del año (el incremento del cuarto trimestre fue de un 5,4% interanual). El consumo de los hogares, por su parte, mantuvo un tono estable y un nivel elevado, con un incremento del 3,5% en 2004. El aumento sostenido del empleo, la mejora de las retribuciones reales y también las holgadas condiciones de acceso al crédito han favorecido este comportamiento.

Auge de la demanda de bienes de equipo en el segundo semestre y crecimiento estable de la demanda de construcción.

La intensa recuperación de la formación bruta de capital vino de la mano de la demanda de bienes de equipo que ha mostrado un comportamiento excelente en el segundo semestre del año creciendo a tasas superiores al 9% real. De este modo, el aumento medio de este componente de la demanda alcanzó un 5,8% anual, muy superior al 1,0% registrado en 2003. La construcción, por su parte, ha desempeñado también un papel muy relevante y gracias a un segundo semestre más dinámico consiguió saldar el ejercicio evitando su esperada desaceleración. El crecimiento se situó en un 4,4%, una décima superior al del año precedente.

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



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

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

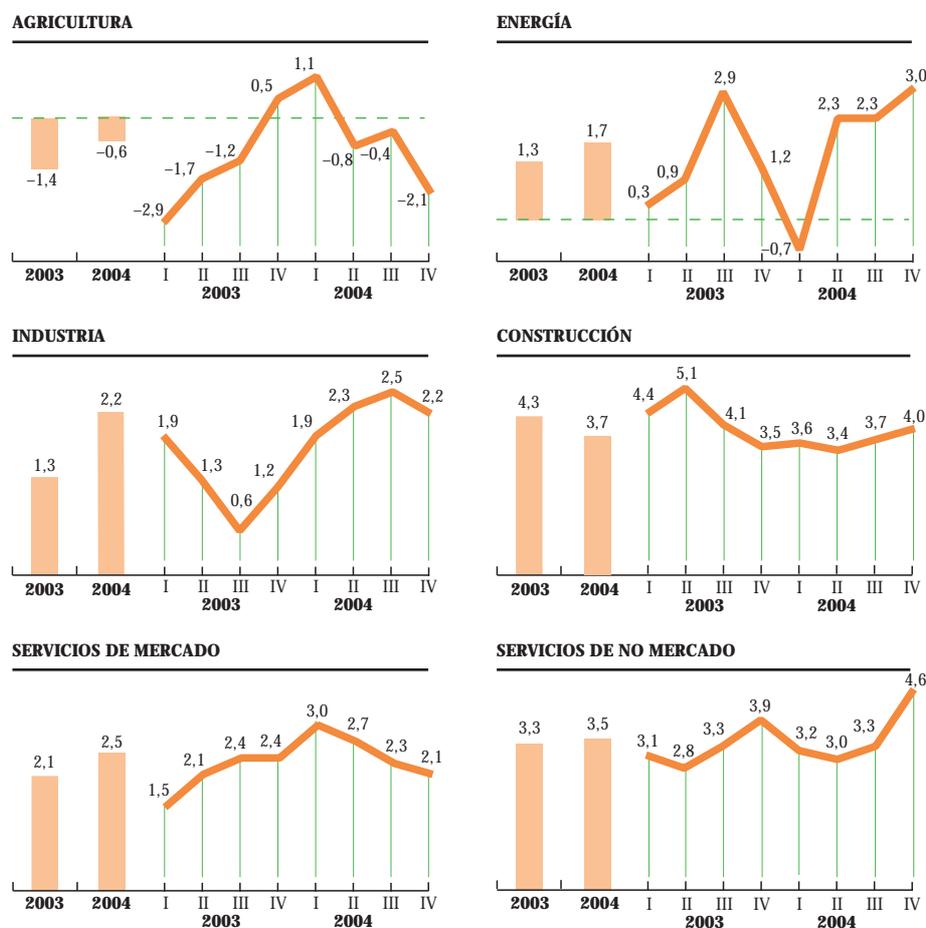
La presión de las importaciones en un contexto de poco vigor exportador explica la fuerte detracción de crecimiento del sector exterior.

El mal balance del sector exterior se debió más a la presión de las importaciones que a un mal comportamiento de las exportaciones. En efecto, las importaciones cerraron 2004 con un crecimiento del 9,0% real, más de cuatro puntos por encima del año anterior, con incrementos muy superiores en el caso de las de bienes respecto a las de servicios. Las exportaciones, por su parte, acabaron con un aumento de un 4,5% frente al 2,6% registrado en 2003. En este caso, también, el mayor dinamismo correspondió a las de bienes pues las de servicios retrocedieron incluso con mayor intensidad que el año anterior.

Los servicios públicos y la construcción son los sectores más dinámicos de la economía.

Desde la perspectiva de la oferta, los datos del cuarto trimestre ratificaron el declive de la agricultura, una mejora sostenida en la construcción, una leve inflexión en la tendencia alcista de actividad industrial, un buen tono en las ramas energéticas y un perfil ascendente de los servicios. En este caso, fueron los servicios no de mercado los que mostraron el dinamismo mayor pues los de mercado experimentaron una cierta desaceleración. Los mayores crecimientos se registraron en la construcción y los servicios no de mercado, un 3,7% y un 3,5%, respectivamente. La industria y los servicios de mercado avanzaron a un ritmo inferior, un 2,2% y un 2,5%.

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



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

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Moderación de las remuneraciones salariales y aumento vigoroso de los impuestos.

Desde la óptica de las rentas, la remuneración de los asalariados creció un 6,1% nominal en el último trimestre del año, un 6,2% en el conjunto de 2004, medio punto por debajo del registro del año anterior. La remuneración nominal media por asalariado creció un 4,1%, una décima de punto menos que en 2003. Los costes laborales unitarios, por su parte, aumentaron un 3,4%, una décima menos que el año anterior. La moderación relativa de las rentas salariales se compensó, en buena medida, por

el auge de las rentas mixtas y el excedente bruto de explotación, hasta un 7,0% anual. Por último, los impuestos sobre producción e importaciones crecieron un 12,2%, un punto por encima del año anterior.

Indicadores de actividad: se mantiene el signo expansivo

Persiste el ritmo expansivo de la actividad en los inicios de 2004 ...

En los inicios de 2005, se mantiene la tónica expansiva en los principales indicadores de actividad, de acuerdo con la escasa información disponible hasta el momento sobre el periodo transcurrido del año. Entre otros, el perfil ascendente del consumo de electricidad, corregido de efectos de calendario y temperatura, marca claramente la pauta actual, con un incremento interanual del 6,0% en términos de ciclo tendencia.

...gracias fundamentalmente al dinamismo de la construcción...

En cambio, el comportamiento del índice de producción industrial en diciembre se enmarca en la tendencia de los últimos meses, que se ha movido en torno a un perfil de crecimiento muy estancado, sobrepasando ligeramente la cota del 1%. Por contra, en la construcción, el signo continúa siendo bastante expansivo, a tenor de la evolución de los indicadores correspondientes, ratificada por los altos índices de confianza del sector.

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2003	2004	2004				2005
			I	II	III	IV	Enero
Industria							
Consumo de electricidad (1)	4,9	3,5	3,6	2,4	4,2	3,8	9,1
Índice de producción industrial (2)	1,4	1,6	1,4	2,5	2,2	0,5	...
Indicador de confianza en la industria (3)	-0,9	-2,5	-3,0	-2,0	-2,7	-2,3	-1,0
Utilización capacidad productiva (4)	79,1	79,8	78,7	79,3	80,5	80,5	79,4
Imp. bienes interm. no energ. (5)	6,2	6,6	9,2	6,6	6,0	4,7	...
Construcción							
Consumo de cemento	4,8	3,5	5,6	2,8	4,1	2,3	-0,2
Indicador de confianza en la construcción (3)	10,3	13,6	6,3	8,0	16,0	24,0	17,0
Viviendas (visados obra nueva)	21,4	8,0	8,0	9,2	14,9	0,5	...
Licitación oficial	-10,9	24,2	17,1	-9,4	65,6	37,8	...
Servicios							
Ventas comercio minorista	5,7	5,5	6,6	5,6	4,4	5,5	...
Turistas extranjeros	-1,0	3,3	4,7	0,3	1,4	10,0	5,3
Ingresos turismo	3,7	1,0	4,0	-2,2	-0,2	4,5	...
Mercancías ferrocarril (Tm-km)	1,7	-2,5	6,4	6,2	-8,5	-17,2	...
Tráfico aéreo pasajeros	7,5	7,8	11,0	6,7	6,5	8,3	9,8
Consumo de gasóleo automoción	7,5	7,3	7,8	6,8	9,0	5,7	...

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, AENA, Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo y elaboración propia.

...y de algunos servicios.

En el ámbito de los servicios, las tecnologías de la información y la comunicación eran las actividades más dinámicas hacia el final de 2004, con una tendencia de crecimiento de la cifra de negocios en torno al 7,5% interanual, de acuerdo con la encuesta del Instituto Nacional de Estadística (INE). También los índices correspondientes al comercio y al transporte mantenían un ritmo expansivo notable (6,5% y 4,5%, respectivamente), pero con tendencia a desacelerarse el último. Los servicios a empresas y el turismo eran las actividades que mantenían el ritmo de avance más moderado (entre el 2% y el 3%).

Matriculación récord de automóviles de turismo...

Desde la perspectiva de la demanda, algunos indicadores siguen mostrando un fuerte dinamismo. Es el caso, por ejemplo, de las matriculaciones de automóviles de turismo, que se elevaron a casi 104.900 unidades en enero –la cifra más alta de toda la historia en dicho mes–, con un crecimiento interanual del 6,1%. Otros, en cambio, como los relativos a la producción e importación de bienes de consumo duraderos, reflejan una evolución mucho más moderada.

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2003	2004	2004				2005
			I	II	III	IV	Enero
Consumo							
Producción de bienes de consumo (*)	0,2	-0,2	-0,1	-0,7	0,1	-0,3	...
Importación de bienes de consumo (**)	10,9	13,4	19,7	17,2	9,7	8,3	...
Matriculaciones de automóviles	3,8	9,8	21,0	9,6	5,3	4,6	6,1
Crédito al consumo de bienes duraderos	1,6	4,3	3,7	4,8	4,4	...	-
Indicador de confianza de los consumidores (***)	-13,7	-10,8	-11,7	-9,3	-11,7	-10,3	-9,0
Inversión							
Producción de bienes de equipo (*)	0,6	2,0	1,3	3,7	4,7	-1,1	...
Importación de bienes de equipo (**)	14,8	14,9	5,2	4,3	19,2	29,0	...
Matriculación de vehículos industriales	13,5	11,7	14,9	13,1	9,4	9,4	15,1
Comercio exterior (**)							
Importaciones no energéticas	8,8	9,8	12,1	9,5	8,9	9,0	...
Exportaciones	6,9	5,2	6,3	3,7	6,7	4,3	...

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.

...y de vehículos industriales en enero.

También la inversión en bienes de equipo sigue mostrando una gran fortaleza, si atendemos a la evolución de la producción interior y las importaciones de bienes de dicha naturaleza. En la misma línea, las matriculaciones de vehículos de carga crecieron un 15,1% interanual en enero, batiendo igualmente, con casi 30.000 unidades, el récord histórico absoluto en dicho mes.

EL PROTOCOLO DE KIOTO Y LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

En 1992, la Convención Marco de Naciones Unidas sobre cambio climático planteó la necesidad de reducir la emisión de gases que provocan el efecto invernadero (GEI), mandato que se materializó en el Protocolo firmado en Kioto en 1997. Dicho protocolo establece el objetivo de reducir en un 5%, respecto a los niveles de 1990, las emisiones de GEI en el periodo 2008-2012. El Protocolo distingue entre países comprometidos, los cuales deberán sujetarse a los límites de emisión, y países no comprometidos. El primer grupo lo integran fundamentalmente los países industrializados y las economías en transición (Rusia, los estados bálticos, varios países de Europa Central y Oriental, etc.) mientras que el segundo está formado por los países en vías de desarrollo, incluyendo China e India. Las dificultades de ratificación, y en particular la negativa de Estados Unidos a convalidarlo, han demorado la plena entrada en vigor del Protocolo hasta el 16 de febrero de 2005, al tiempo que impulsaron a la Unión Europea (UE) a la decisión de aplicarlo unilateralmente en 2003.

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SE ALEJA DEL CUMPLIMIENTO DEL COMPROMISO DE KIOTO

Índice compuesto de emisiones de gases que provocan el efecto invernadero (*)



NOTA: (*) El índice se calcula en emisiones equivalentes de CO₂ a partir de las emisiones de seis gases como media ponderada en función de su potencial contaminante. En tres de ellos (dióxido de carbono, CO₂, metano, CH₄, y óxido nítrico, N₂O) el año base es 1990 (= 100), mientras que para los gases fluorados (hidrofluorocarbonos, HFC, perfluorocarbonos, PFC, y hexafluoruro de azufre, SF₆) el año base es 1995 (= 100).

FUENTES: Eurostat, Ministerio de Medio Ambiente y elaboración propia.

La economía española queda, por tanto, sujeta al marco obligatorio que deriva de la normativa comunitaria y que el gobierno ha concretado en diferentes normas nacionales, la principal de las cuales es el Plan Nacional de Asignación de Derechos de Emisión, adoptado definitivamente en enero pasado. En esencia, la normativa española concreta la aplicación del Protocolo mediante la distinción de dos tipos de instalaciones, las denominadas instalaciones de combustión, que generan aproximadamente el 40% de las emisiones de GEI, y las restantes actividades productivas (responsables del 60% de emisiones). Las instalaciones de combustión comprenden el sector eléctrico, refinerías, coquerías, cemento, siderurgia, papel, cal, vidrio, azulejos, tejas y ladrillos, entre otras. Por su parte, las restantes actividades productivas incluyen el sector transporte, servicios, consumo doméstico, etc.

Partiendo de esta distinción, para cada instalación de combustión el gobierno asigna un determinado montante de derechos de emisión, equivaliendo cada derecho de emisión a una tonelada métrica (Tm) de CO₂. Aquellas empresas que superen el límite de emisión establecido podrán adquirir derechos de emisión a las empresas excedentarias, y viceversa. En su conjunto, el Plan Nacional afecta a 957 instalaciones industriales que podrán emitir 175 millones de Tm de CO₂ entre 2005 y 2007.

El mecanismo de aplicación del Protocolo de Kioto permite extraer algunas consideraciones sobre el efecto previsible en la economía española. La UE, al asignar nacionalmente los límites de emisión de GEI del Protocolo, estableció para España un objetivo de aumento del 15% de dichas emisiones entre 1990 y 2008-2012. Aunque aparentemente este límite proporcionaba suficiente margen a la economía española para evitar que el control de las emisiones afectase al crecimiento, lo cierto es que medido en términos de emisiones per capita el esfuerzo español era superior al exigido a Alemania, Francia o Reino Unido. El alto grado de exigencia explica que en 2002 el nivel de emisiones de GEI superase en un 40% los niveles de 1990. Con todo, la estrategia española, que prevé primero la estabilización de las emisiones en el periodo 2005-2007 y su reducción hasta cumplir con el objetivo en el siguiente quinquenio 2008-2012, está adecuadamente orientada y debería permitir el cumplimiento del Protocolo.

El turismo interior salva la campaña turística

El balance del turismo en 2004 se beneficia del impulso de la demanda interior.

El balance del turismo en 2004 fue algo más positivo de lo previsto en principio, debido principalmente al impulso adquirido en los últimos cuatro meses del año. El excelente comportamiento del turismo interior fue uno de los rasgos sobresalientes del ejercicio, en contraste con el mediocre resultado del turismo exterior, marcado por el retroceso del total de pernoctaciones en hoteles nacionales y el moderado aumento nominal de los ingresos contabilizados en la balanza de pagos (equivalente a un descenso efectivo en términos reales).

El crecimiento del empleo certifica la expansión del sector.

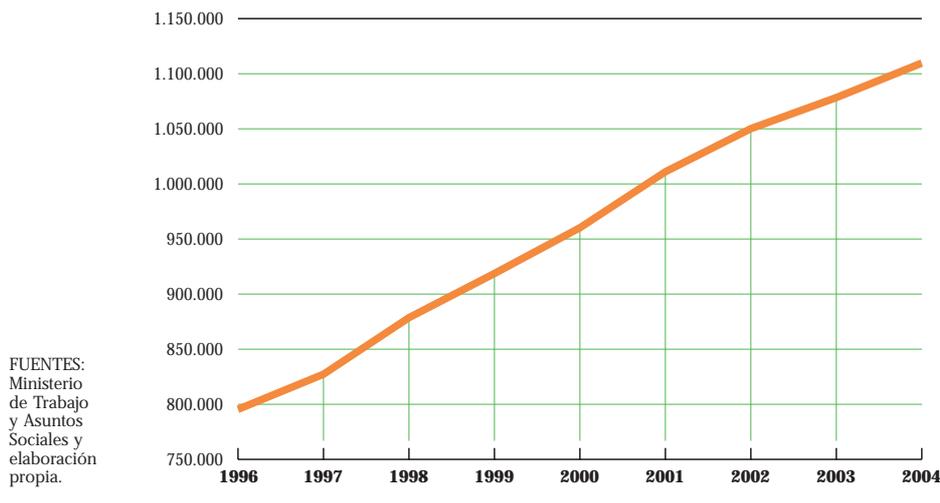
Por otra parte, se constata la evolución al alza de la oferta, en respuesta a la demanda global del sector. Así, el número de trabajadores en alta de la Seguridad Social relacionados con la actividad turística ascendió a casi 1.669.000 en promedio anual, un 2,9% más que en el año precedente, según la Secretaria General de Turismo. Esta cifra incluye tanto el personal de hostelería y restauración como el de agencias de viaje, medios de transporte y servicios diversos, principalmente recreativos, culturales y personales. Atendiendo únicamente al subsector de hostelería, restauración y agencias de viaje, la media en el conjunto de 2004 se sitúa en torno a 1.110.000 afiliados, un 2,9% superior también a la cifra correspondiente al año anterior.

La oferta hotelera sigue creciendo hasta alcanzar máximos históricos.

El dinamismo del mercado de trabajo no puede desvincularse del continuo incremento de la oferta en los distintos segmentos del alojamiento no gratuito, como apuntan las distintas encuestas realizadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE). Así, el número de plazas ofertadas en hoteles creció un 4,6% en 2004, con una media cercana a 1.174.000 a lo largo del año y un máximo en agosto de 1.444.225. En el caso de los alojamientos extrahoteleros (que incluyen campings, apartamentos turísticos y casas rurales) la oferta media aumentó un 3,9% con respecto a 2003.

EL SECTOR TURÍSTICO CONTINÚA CREANDO EMPLEO

Afiliados a la Seguridad Social en hostelería, restauración y agencias de viajes, en media anual



Contención de los precios hoteleros, debido a la caída de las pernoctaciones y el aumento de la competencia.

El crecimiento de la oferta hotelera, sumado a la caída del número de pernoctaciones, favoreció la contención de los precios en 2004. Por cuarto año consecutivo, el índice de precios hoteleros (IPH) moderó su tasa de crecimiento interanual en diciembre hasta el 1,2%, frente al 2,9% del año precedente. En cambio, el índice de precios de consumo (IPC) referido a las actividades de turismo y hostelería se incrementó en un 4,2%, seis décimas más que en 2003. El componente más inflacionista en dicho apartado fue el correspondiente a servicios turísticos (incremento del 4,3% en 2004, frente al descenso del 0,2% del año anterior), debido principalmente al impacto que tuvo el aumento del precio de los carburantes sobre las tarifas de los viajes organizados. En cambio, la variación del IPC en el capítulo de restaurantes, bares y cafeterías permaneció prácticamente estable (4,2%, sólo una décima más que en 2003).

Se eleva el número de visitantes extranjeros...

Con respecto a la demanda exterior, el número de turistas extranjeros (más de 53,5 millones) se incrementó en un 3,4%, batiendo un nuevo récord histórico, pero este ascenso no repercutió en el total de pernoctaciones de no residentes en hoteles nacionales, que disminuyó un 1,3%. La misma tendencia se observa en los apartamentos turísticos y campings, con una reducción del número de pernoctaciones de extranjeros del orden del 9,2% y 1,9%, respectivamente. Por el contrario, se registró un crecimiento considerable de las pernoctaciones en alojamientos rurales (22,7%)

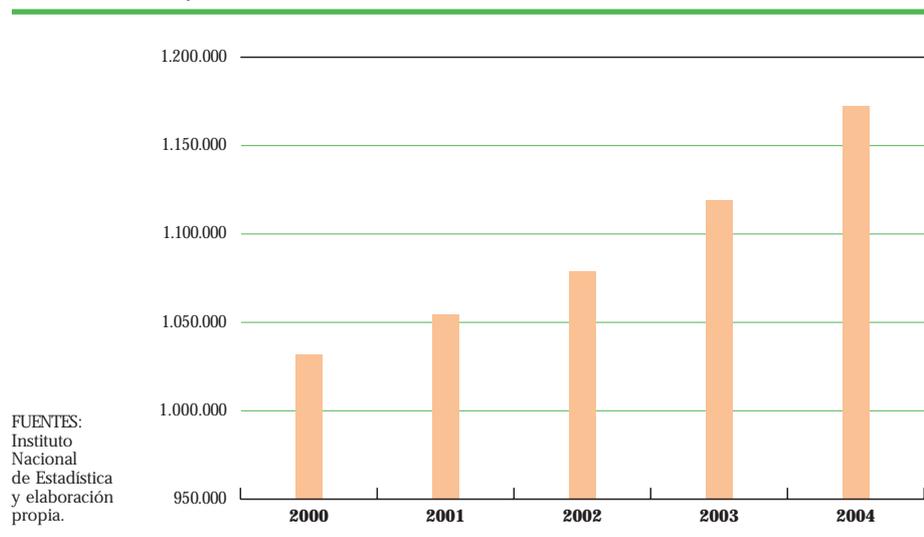
...pero los ingresos del sector se frenan debido a la contención del gasto medio por turista.

El incremento del flujo de visitantes en 2004 no redundó en un aumento proporcional de los ingresos generados debido a la contención del gasto medio por turista. De enero a noviembre, los ingresos contabilizados en la balanza de pagos crecieron un modesto 1,0%, frente al 3,8% registrado durante el mismo periodo del año anterior. El mercado emergente de las compañías aéreas de bajo coste podría explicar en parte dicha evolución, al venir asociado, muchas veces, a una nueva clase de turista, generalmente joven, con menor valor adquisitivo y una

estancia media que no supera los tres días. Aumenta, así, el número de visitantes, pero con una menor repercusión sobre la balanza de ingresos del sector.

SE AMPLÍA LA OFERTA HOTELERA

Plazas en hoteles y hostales, en media anual



Se modera el crecimiento del turismo británico, se recupera ligeramente el alemán ...

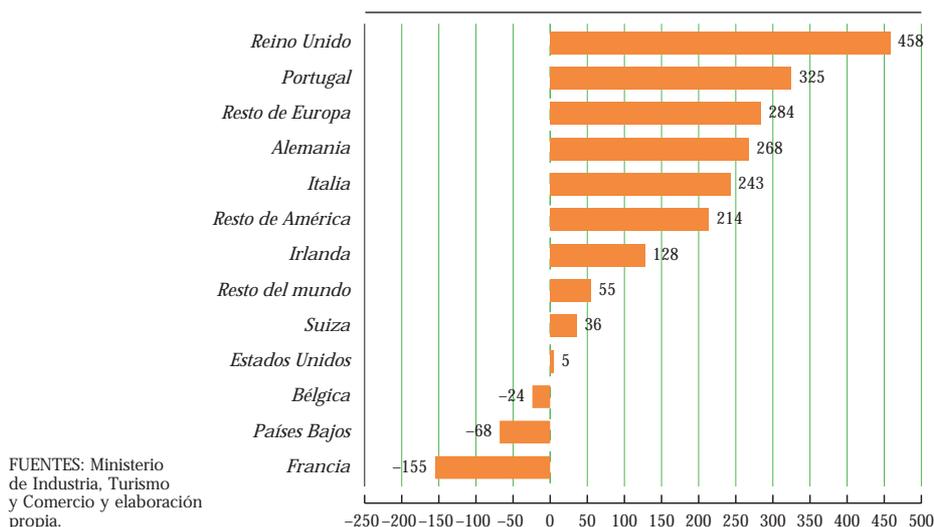
El comportamiento del sector turístico español en 2004 estuvo condicionado por el estancamiento económico a que se vieron sujetos algunos de nuestros principales mercados emisores. Cabe destacar en este contexto el descenso del número de turistas procedentes de Francia y Bélgica, un 2,0% y 1,3, respectivamente, y la suave recuperación del turismo alemán, aunque lejos todavía, este último, de los altos niveles alcanzados al final de la década de los noventa. Por otra parte, el aumento correspondiente al mercado británico (2,9%), que continúa siendo nuestro principal mercado emisor, fue relativamente moderado en comparación con el auge vivido en años anteriores.

...y crece con fuerza el procedente de Irlanda, Portugal e Italia.

La debilidad del turismo procedente de algunos de los países citados se vio compensado, en parte, por el fuerte crecimiento del mercado irlandés (9,4%), aunque más moderado que en años precedentes, y por la demanda de países como Portugal e Italia que, a diferencia de lo ocurrido en 2003, se recuperó este año con fuerza. En el caso particular de Portugal, la saturación de la oferta hotelera y el encarecimiento que sufrieron los precios a causa de la celebración de la Eurocopa de fútbol explica el aumento del flujo turístico del país vecino a España. Cabe citar también el notable incremento del turismo americano (excluyendo Estados Unidos), que se vio favorecido por la recuperación económica de algunos países del hemisferio sur, sin olvidar los fuertes vínculos de todo tipo (con los flujos migratorios en un primer plano, últimamente) existentes con ellos.

REINO UNIDO Y PORTUGAL, LOS MERCADOS EMISORES MÁS DINÁMICOS EN 2004

Aumento o descenso del número de turistas en 2004 con relación a 2003, en miles



Cae el mercado de viviendas de alquiler, mientras crece el número de turistas con vivienda propia.

El hotel continuó siendo la forma de alojamiento más habitual, pero pierde ocho décimas respecto al ejercicio anterior. Un 63,9% de los turistas utilizó esta vía, frente al 21,4% de los que disponían de vivienda gratuita. El intenso crecimiento de esta última modalidad (incluyendo los que visitaron a familiares y amigos) estaría relacionado con la fuerte inversión en segundas residencias realizada por extranjeros en los últimos años. Continuó, por otra parte, la caída del mercado de viviendas de alquiler.

Cataluña encabeza la lista de destinos preferidos por el turismo extranjero.

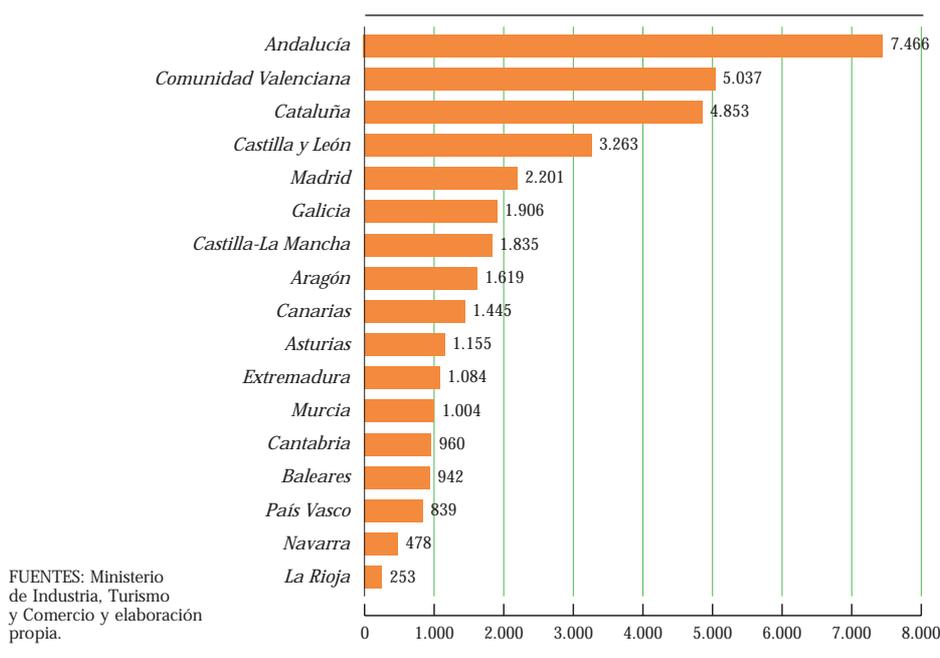
El comportamiento del turismo extranjero en 2004 se diferenció sensiblemente por destinos. Cataluña, tras el fuerte aumento experimentado (9,2%), reiteró su primacía, acercándose a los trece millones de turistas. Por contra, en Canarias (el segundo destino en orden de importancia), el número de turistas retrocedió por tercer año consecutivo, esta vez en un 3,6%. En cambio, el archipiélago balear interrumpió la cadena de descensos de los cuatro años precedentes, con un incremento del 2,9%, gracias principalmente a la recuperación del turismo alemán.

Los viajes al exterior de residentes en España crecen casi un 16%, por encima del avance del turismo interior (4%).

Por lo que se refiere al turismo de residentes en España, de enero a septiembre, el número de viajes turísticos realizados en territorio español (que supone el 90,7% del total de viajes turísticos realizados por los españoles, sin incluir los desplazamientos a segundas residencias) aumentaron un 3,6%, con respecto al mismo periodo del año anterior, tasa muy similar a la correspondiente a 2003, según datos del Instituto de Estudios Turísticos. Este incremento fue claramente inferior al mostrado por los viajes al extranjero, que experimentaron un fuerte crecimiento (un 15,7% con respecto al año anterior).

ANDALUCÍA, DESTINO TURÍSTICO PREFERIDO POR LOS ESPAÑOLES

Destinos turísticos nacionales de los españoles (en miles de viajes). Enero-septiembre de 2004



Andalucía, la Comunidad Valenciana y Cataluña acaparan la mitad de la demanda del turismo interior.

El turismo interior de los españoles, excluyendo desplazamientos a segunda residencia, tuvo como destinos principales, por orden de importancia a Andalucía, Comunidad Valenciana y Cataluña. Dichas comunidades concentran casi el 48% de los viajes turísticos (incluyendo los realizados por los residentes de la comunidad autónoma respectiva). Los destinos turísticos de mayor crecimiento fueron Aragón, País Vasco, Andalucía, Cantabria, Comunidad Valenciana y Cataluña. Por el contrario, La Rioja y Baleares registraron los descensos más importantes.

INDICADORES DE TURISMO

Porcentaje de variación anual, salvo indicación en contra

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Entradas de visitantes						
Turistas	7,8	2,4	4,6	4,5	-1,0	3,4
Excursionistas	3,8	5,1	-3,7	8,3	8,7	6,6
Total	6,3	3,3	1,6	5,7	2,4	4,6
Origen turistas extranjeros (% sobre el total)						
Alemania	24,8	23,3	21,5	19,5	18,8	18,7
Reino Unido	26,0	27,6	28,0	28,1	30,7	30,6
Francia	12,3	11,9	13,4	15,5	14,7	14,0
Resto de Europa	30,1	30,1	30,6	31,0	30,3	30,1
Resto del mundo	6,8	7,1	6,5	5,8	5,5	6,6
Establecimientos hoteleros						
Grado de ocupación (% sobre plazas disponibles)	60,5	57,0	58,1	55,3	54,5	53,6
Pernoctaciones						
<i>Residentes en España</i>	<i>4,6</i>	<i>2,3</i>	<i>2,3</i>	<i>1,7</i>	<i>5,3</i>	<i>9,4</i>
<i>Extranjeros</i>	<i>21,7</i>	<i>-3,5</i>	<i>-0,2</i>	<i>-5,3</i>	<i>0,8</i>	<i>-1,3</i>
Total	15,0	-1,5	0,7	-2,7	2,5	3,0
Pernoctaciones en acampamentos turísticos						
Residentes en España	9,2	10,4	6,3	-3,6	6,0	-0,6
Extranjeros	26,6	7,0	12,6	9,3	-2,0	-1,9
Total	16,3	8,9	9,1	2,2	2,3	-1,2
Pernoctaciones en apartamentos turísticos						
Residentes en España	...	...	-0,9	3,7	9,0	8,3
Extranjeros	...	...	-4,7	-6,9	-4,7	-9,2
Total	...	...	-4,2	-5,5	-2,7	-6,4
Balanza de pagos turística (*)						
Ingresos	13,5	11,0	8,5	-2,9	3,7	1,0
Pagos	15,0	15,5	11,6	5,4	4,2	21,0
Saldo	13,2	10,0	7,9	-4,7	3,6	-3,8
Índice de precios de consumo (**)						
Restaurantes, bares y cafeterías	3,5	3,9	4,7	5,8	4,1	4,2
Hoteles y otros alojamientos	6,5	10,6	9,9	4,8	3,7	3,3
Servicios turísticos (viajes organizados)	7,2	12,3	7,1	7,3	-0,2	4,3
Total turismo y hostelería	4,0	4,9	5,2	5,9	3,6	4,2
Índice de precios hoteleros (**)						
Tarifa normal	...	...	4,4	5,2	3,4	2,6
Tarifa touroperadores y agencias de viajes	...	...	5,8	5,1	3,3	0,3
Total precios hoteleros	...	7,4	5,5	5,2	2,9	1,2

NOTA: (*) Se refiere al periodo de enero a noviembre en 2004.

(**) Variación sobre diciembre del año precedente.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y elaboración propia.

MERCADO DE TRABAJO

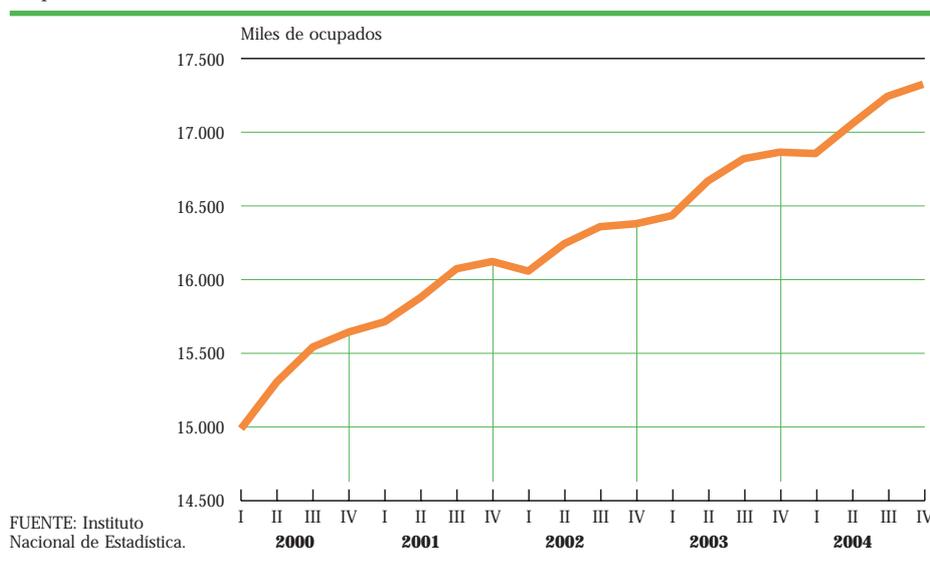
Sólido balance del mercado de trabajo

El empleo acelera su crecimiento hasta el 2,7% en el último trimestre de 2004...

La economía española creó 82.900 nuevos puestos de trabajo netos en el cuarto trimestre de 2004 según la encuesta de población activa (EPA). Este aumento, que dobló el del mismo periodo del año precedente, permitió que el ritmo de empleo se acelerase hasta un 2,7% interanual, lo que confirma la solidez del mercado de trabajo en el segundo semestre.

CASI MEDIO MILLÓN MÁS DE EMPLEOS EN UN AÑO

Empleo estimado



...y se crean 461.300 nuevos puestos de trabajo.

El buen comportamiento del empleo ha permitido cerrar el ejercicio de 2004 con 461.300 nuevos puestos de trabajo, cifra algo menor que la de 2003. En media anual, el crecimiento del empleo se situó en un 2,5%, dos décimas de punto por debajo del año anterior.

El impulso del empleo a final de año se debe a la construcción y, en menor medida, a la industria.

El mayor vigor del mercado de trabajo en el último cuatrimestre fue especialmente visible, a tenor de la EPA, en la industria y la construcción aunque con diferencias sensibles entre ambos sectores. En el primer caso, se invirtió el proceso de destrucción de empleo de los últimos seis trimestres. En el segundo, la tasa de crecimiento se disparó por encima del 5%, en contra de lo previsto. En los servicios, el aumento del empleo se mantuvo en cotas elevadas, un 3,3%, y relativamente próximas a las de los tri-

mestres anteriores. La agricultura, por último, continuó con su tendencia secular a la pérdida de puestos de trabajo.

EMPLEO ESTIMADO
Cuarto trimestre 2004

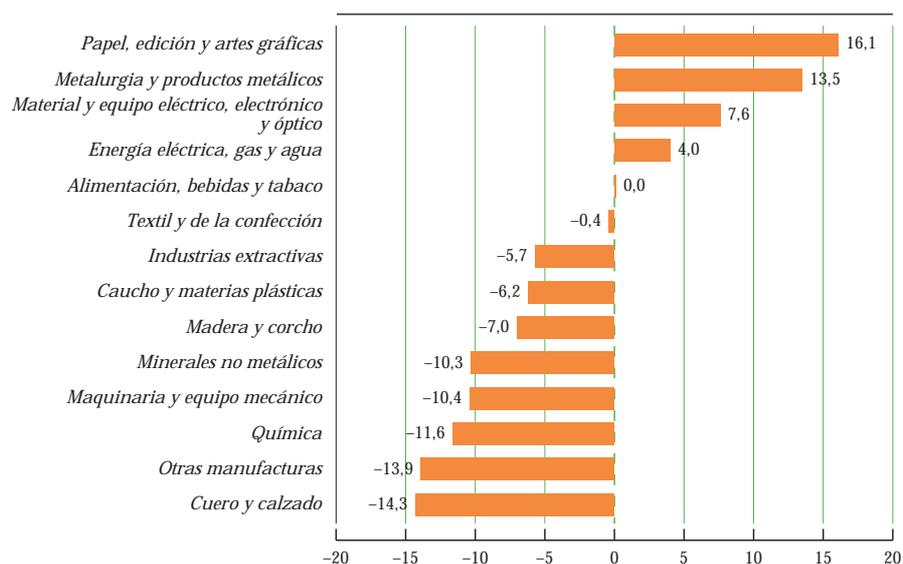
	Ocupados (miles)	Variación trimestral		Variación anual		Participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	%
Por sectores						
Agricultura	909,9	14,5	1,6	-41,9	-4,4	5,3
No agrarios	16.413,3	68,3	0,4	503,1	3,2	94,7
<i>Industria</i>	<i>3.124,0</i>	<i>19,5</i>	<i>0,6</i>	<i>48,6</i>	<i>1,6</i>	<i>18,0</i>
<i>Construcción</i>	<i>2.094,1</i>	<i>21,9</i>	<i>1,1</i>	<i>102,2</i>	<i>5,1</i>	<i>12,1</i>
<i>Servicios</i>	<i>11.195,2</i>	<i>27,0</i>	<i>0,2</i>	<i>352,4</i>	<i>3,3</i>	<i>64,6</i>
Por empleadores						
Sector privado	14.444,9	48,2	0,3	330,2	2,3	83,4
Sector público	2.878,4	34,7	1,2	131,1	4,8	16,6
Por situación profesional						
Asalariados	14.161,3	84,7	0,6	408,6	3,0	81,7
<i>Contrato indefinido</i>	<i>9.788,1</i>	<i>104,1</i>	<i>1,1</i>	<i>254,4</i>	<i>2,7</i>	<i>56,5</i>
<i>Contrato temporal</i>	<i>4.373,2</i>	<i>-19,4</i>	<i>-0,4</i>	<i>154,2</i>	<i>3,7</i>	<i>25,2</i>
No asalariados	3.144,8	-0,6	-0,0	53,1	1,7	18,2
<i>Empresarios empleadores</i>	<i>933,6</i>	<i>-8,2</i>	<i>-0,9</i>	<i>1,4</i>	<i>0,2</i>	<i>5,4</i>
<i>Empresarios no empleadores</i>	<i>1.971,1</i>	<i>25,2</i>	<i>1,3</i>	<i>72,9</i>	<i>3,8</i>	<i>11,4</i>
<i>Ayudas familiares</i>	<i>240,2</i>	<i>-17,5</i>	<i>-6,8</i>	<i>-21,1</i>	<i>-8,1</i>	<i>1,4</i>
Otros	17,3	-1,2	-6,6	-0,4	-2,1	0,1
Por tiempo de ocupación						
A tiempo completo	15.844,8	70,2	0,4	358,3	2,3	91,5
A tiempo parcial	1.478,5	12,7	0,9	103,1	7,5	8,5
Por sexos						
Varones	10.477,0	9,5	0,1	153,8	1,5	60,5
Mujeres	6.846,4	73,4	1,1	307,5	4,7	39,5
TOTAL	17.323,3	82,9	0,5	461,3	2,7	100,0

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

El impulso de la industria a finales de año no evita un mal balance para el sector en el conjunto del ejercicio.

La sorprendente recuperación del empleo industrial en el cuarto trimestre fue insuficiente, sin embargo, para evitar la destrucción de empleo en el conjunto del año. En media anual, la ocupación industrial cedió un 0,8%, lo que supuso la destrucción de 25.300 puestos de trabajo que se sumaron a los 30.300 perdidos en media en 2003. Este ajuste industrial, consecuencia en parte de procesos de deslocalización y competencia exterior, se manifestó con intensidad diversa en la mayor parte del tejido productivo del país destacando, especialmente, el mal resultado del cuero y calzado junto a otras industrias manufactureras. Por el contrario, la metalurgia y los productos metálicos, la fabricación de maquinaria eléctrica, el material de transporte y el papel y artes gráficas consiguieron mejorar su nivel de empleo medio.

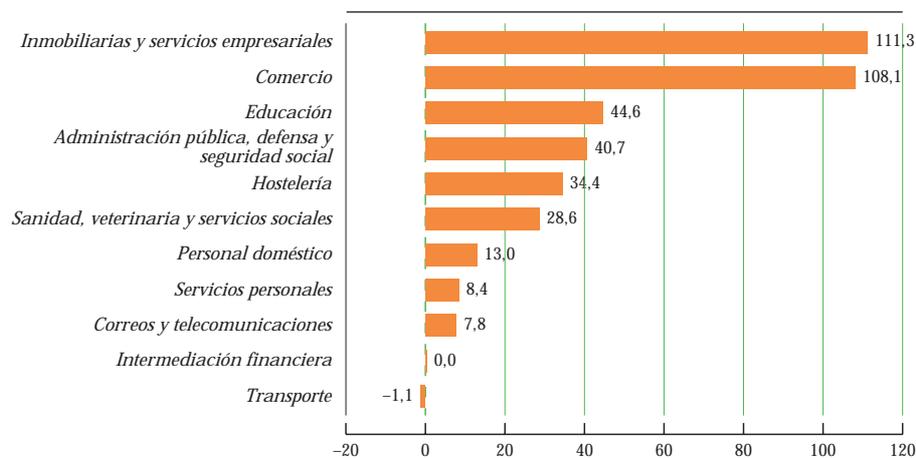
DISPAR EVOLUCIÓN POR RAMAS INDUSTRIALES
Variación media del empleo por ramas industriales en 2004, en miles



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

INMOBILIARIAS Y COMERCIO GENERAN LA MAYOR PARTE
DEL EMPLEO TERCIARIO

Variación media del empleo por ramas de servicios en 2004, en miles



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

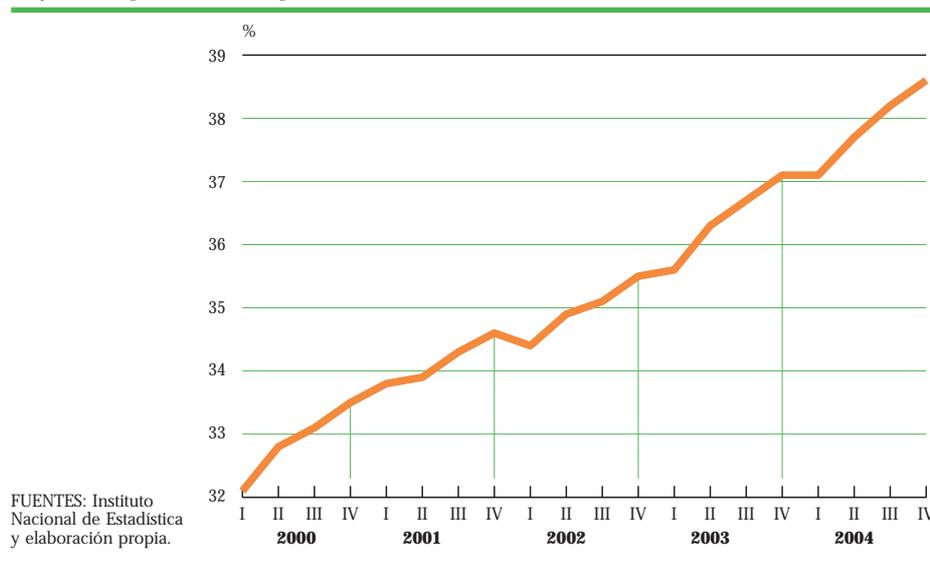
Los servicios generan casi 400.000 nuevos puestos de trabajo en 2004.

En el sector terciario, y también en términos de media anual, los mayores crecimientos se observan en las actividades inmobiliarias y los servicios a empresas, la educación, el comercio y la administración pública con valores iguales o superiores al 3,7% de media del sector. Este cre-

cimiento supuso la generación de 395.600 nuevos empleos netos de los que el 77% se concentraron en esas ramas de actividad. En el extremo opuesto, el sector del transporte fue el único que vio menguar su nivel

AUMENTA LA TASA DE OCUPACIÓN FEMENINA

Mujeres ocupadas sobre la población femenina de 16 o más años



Las mujeres copan la mayor parte del nuevo empleo.

El 85% del nuevo empleo es asalariado y los trabajadores autónomos suponen el 18% del total.

El empleo público crece con fuerza en 2004.

medio de ocupación en 2004 mientras que el financiero mantuvo posiciones respecto al año anterior.

La creación de empleo en 2004 se concentró en la población femenina pues por cada nuevo ocupado varón fueron prácticamente tres las mujeres que encontraron un nuevo trabajo. Este nuevo empleo se concentró en los segmentos de mayor edad en contraste con lo ocurrido entre los jóvenes, que vieron reducir de nuevo su peso específico en la ocupación total por razones de índole demográfica. En efecto, la ocupación juvenil descendió un 1,6% en media anual en 2004, caída que se sumó a la de años precedentes.

El nuevo empleo se generó mayoritariamente en régimen de asalarización; concretamente, el 84,7% de los nuevos trabajadores se integraron por esta vía en el mercado laboral. En contrapartida, el empleo no asalariado creció con menor fuerza, un 2,1% en media anual, y la cifra total de no asalariados alcanzó los 3.144.500, es decir, el 18,4% del empleo total.

Dentro del colectivo del trabajo dependiente, los asalariados del sector público aumentaron de media un 3,4% en 2004, un punto más que los asalariados del sector privado gracias al impulso del último trimestre en la administración central y local. De este modo, el nuevo empleo público, 91.400 personas en promedio en 2004, representó más de la cuarta parte del nuevo empleo asalariado y el 21,7% del total de puestos de trabajo creados. De este modo, la proporción del personal al servicio de las

Los contratos temporales aumentan más que los indefinidos pero éstos concentran la mayor parte del empleo excepto en la construcción.

Se consolida el trabajo a tiempo parcial como vía de acceso de la mujer al mercado de trabajo.

Notable descenso del desempleo en 2004.

administraciones y empresas públicas respecto al empleo total se situó en un 16,6% en el cuarto trimestre de 2004, tres décimas más que en el mismo periodo del año anterior.

El empleo asalariado creció con mayor intensidad en la franja de los contratos temporales que en los indefinidos. De este modo, la tasa de temporalidad subió hasta el 30,6% medida sobre el total de asalariados. Las diferencias fueron, no obstante, intensas por sectores con la construcción liderando la situación con una tasa de temporalidad del 55,8% en el cuarto trimestre de 2004, muy superior a la registrada en los servicios y en la industria, un 27,8% y un 22,0% respectivamente.

Los nuevos puestos de trabajo creados durante 2004 lo fueron mayoritariamente a jornada completa, concretamente, el 71,2% del total en media anual. No obstante, se consolidó la tendencia a la intensificación del recurso a la jornada a tiempo parcial ya constatada el pasado año, aunque siguió representando una proporción relativamente baja del empleo, un 8,5%. Esta fórmula contractual tiene mayor incidencia en la población femenina, segmento en el que representa un 17,3% de la ocupación total frente al 2,8% entre los hombres.

El paro estimado, 2.007.100 personas en el cuarto trimestre, cayó notablemente respecto al mismo periodo de 2004, pese a que la población activa siguió creciendo a un ritmo superior al de la población de 16 años y más. El incremento de la población activa en 2004 fue de 341.300 personas y prácticamente dobló el de la población mayor de 16 años (188.600). Esta propensión a la búsqueda activa de un empleo es especialmente alta en el caso femenino pues las nuevas activas, 253.300, supe-

VUELVE A RECORTARSE LA TASA DE PARO
Paro estimado sobre la población activa



PARO ESTIMADO
Cuarto trimestre 2004

	Parados	Variación trimestral		Variación anual		Participación	Tasa de paro
		Absoluta	%	Absoluta	%	%	% sobre población activa
Por sexos							
Hombres	856,1	-38,0	-4,3	-66,0	-7,2	42,7	7,6
Mujeres	1.150,9	13,7	1,2	-54,0	-4,5	57,3	14,4
Por edades							
Menores de 25 años	454,0	-30,1	-6,2	-50,7	-10,0	22,6	21,3
Resto	1.553,1	5,9	0,4	-69,2	-4,3	77,4	9,0
Por situación personal							
Paro de larga duración	257,0	5,5	2,2	-16,3	-6,0	12,8	-
Buscan su primer empleo	278,4	-37,7	-11,9	-58,0	-17,2	13,9	-
Resto	1.471,7	8,0	0,5	-45,6	-3,0	73,3	-
TOTAL	2.007,1	-24,2	-1,2	-120,0	-5,6	100,0	10,4

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

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

	Activos			Ocupados			Parados			Tasa de paro %
	Total (miles)	Variación anual	% variación anual	Total (miles)	Variación anual	% variación anual	Total (miles)	Variación anual	% variación anual	
Andalucía	3.273,8	66,5	2,1	2.750,3	135,2	5,2	523,5	-68,7	-11,6	16,0
Aragón	529,3	7,9	1,5	501,4	12,4	2,5	27,9	-4,4	-13,6	5,3
Asturias	427,9	-13,4	-3,0	383,5	-13,5	-3,4	44,4	0,1	0,2	10,4
Baleares	431,0	6,9	1,6	398,4	14,0	3,6	32,6	-7,1	-18,0	7,6
Canarias	893,2	-0,3	-0,0	799,3	14,0	1,8	93,9	-14,2	-13,1	10,5
Cantabria	244,2	-0,8	-0,3	216,7	-3,0	-1,4	27,5	2,2	8,7	11,3
Castilla y León	1.083,6	26,8	2,5	971,6	30,1	3,2	112,0	-3,3	-2,9	10,3
Castilla-La Mancha	759,6	22,2	3,0	684,6	18,0	2,7	75,0	4,2	6,0	9,9
Cataluña	3.181,7	9,6	0,3	2.900,6	10,9	0,4	281,1	-1,3	-0,5	8,8
Comunidad Valenciana	2.086,9	60,3	3,0	1.884,1	64,6	3,6	202,8	-4,3	-2,1	9,7
Extremadura	469,3	16,0	3,5	387,1	11,4	3,0	82,2	4,7	6,0	17,5
Galicia	1.305,5	29,0	2,3	1.142,2	37,4	3,4	163,3	-8,4	-4,9	12,5
Madrid	2.640,2	85,8	3,4	2.465,1	89,5	3,8	175,1	-3,8	-2,1	6,6
Murcia	548,1	10,2	1,9	494,9	13,4	2,8	53,2	-3,2	-5,7	9,7
Navarra	262,7	4,9	1,9	250,4	7,8	3,2	12,3	-2,9	-19,1	4,7
País Vasco	1.008,2	4,2	0,4	918,9	8,5	0,9	89,3	-4,3	-4,6	8,9
La Rioja	128,5	8,3	6,9	122,6	9,8	8,7	5,9	-1,6	-	4,6
Ceuta y Melilla	56,8	-2,7	-4,5	51,7	0,8	1,8	5,1	-3,6	-	9,0
TOTAL	19.330,4	341,2	1,8	17.323,3	461,3	2,7	2.007,1	-120,0	-5,6	10,4

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

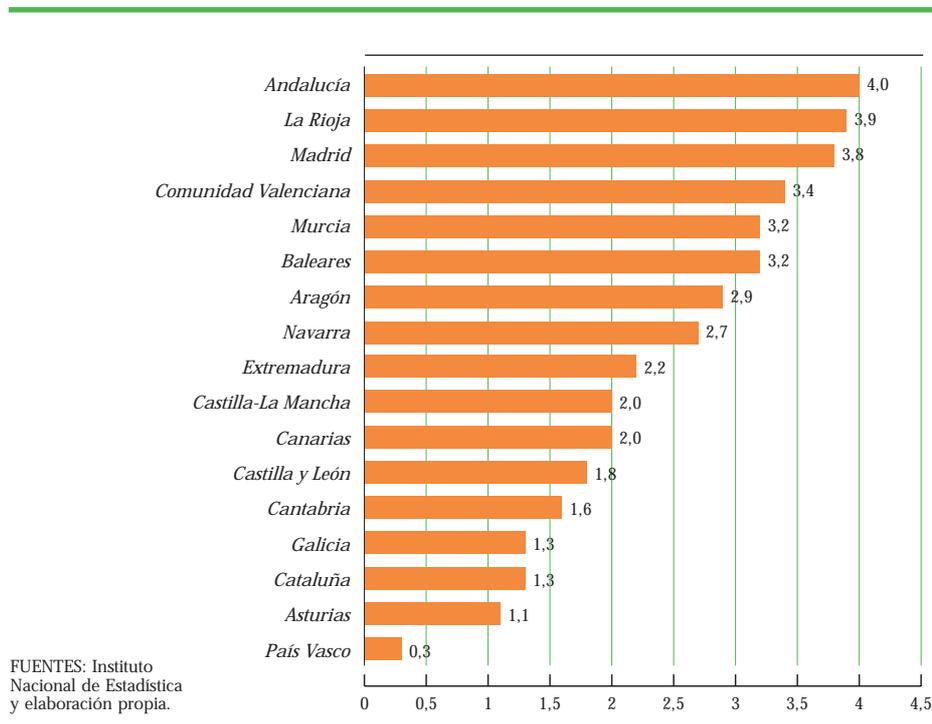
La tasa de paro femenino se eleva al 14,4% mientras la masculina queda en el 7,6%.

raron notoriamente el incremento de población (100.600). En el segmento masculino, en cambio, el diferencial fue prácticamente nulo, 87.900 activos de más frente a un incremento de población de 88.200.

La tasa de desempleo se situó en un 10,4%, ocho décimas por debajo del mismo trimestre del año anterior, manteniéndose acusadas diferencias entre los índices correspondientes a la población masculina y la femeni-

ANDALUCÍA, LA RIOJA Y MADRID, A LA CABEZA DE LA CREACIÓN DE EMPLEO

Variación media anual en porcentaje del empleo estimado



El número de hogares donde todos sus miembros están desempleados es del 3,2%.

na, un 7,6% y un 14,4% respectivamente. El nivel de desempleo entre los menores de 25 años se situó, por su parte, en un 21,3%, un punto y seis décimas menos que el mismo trimestre del año anterior.

Andalucía, La Rioja y Madrid presentan el mayor dinamismo del empleo en 2003.

Muy inferior se reveló la proporción del número de hogares en que todos sus miembros estaban sin trabajo situándose en el 3,2% del total, tres décimas menos que el mismo trimestre de 2003. La situación también mejoró en el caso de los cabezas de familia, para los que la tasa de desempleo cedió hasta un 5,9% y entre los cónyuges y los hijos de la persona de referencia, aunque las tasas de paro, un 12,1% y un 15,8%, eran más elevadas. El paro de larga duración, por su parte, afectó al 12,8% de la población sin empleo, proporción igual a la del año anterior.

Desde una perspectiva territorial, la situación presenta una notable diversidad entre comunidades autónomas, aunque se aprecia un crecimiento generalizado del empleo. Los mayores aumentos en media anual se constataron en Andalucía, Madrid y La Rioja con valores cercanos al 4%. En torno a medio punto por debajo se situaron la Comunidad Valenciana, Murcia y Baleares. En el extremo opuesto, con tasas inferiores al

1,5%, se situaron Asturias, Cataluña y Galicia quedando el País Vasco en el furgón de cola con un 0,3%.

El paro registrado aumenta en enero de modo muy similar al pasado año.

El aumento del paro registrado se concentra en los servicios pero el incremento es menor que el de 2004.

Los contratos tramitados en el INEM descienden un 7,6% en enero.

Paro registrado: sigue la tónica de descenso moderado en enero

El número de parados inscritos en las oficinas del Instituto de Empleo (INEM) se situó en 1.723.449 a finales de enero, aumentando en 53.159 respecto al mes precedente. Este aumento, algo superior al del mismo mes del año anterior y con un importante componente estacional, no supone una alteración sensible de la tónica de moderación que ha mostrado el ritmo de descenso del desempleo en los últimos meses.

El aumento del paro registrado en enero se concentró en los servicios pero fue algo menor que el del mismo mes de 2004. En cambio, tanto en la industria como en los servicios el balance del primer mes del año fue más desfavorable que el de enero del pasado año. Por último se aprecia también un aumento más modesto de los demandantes de un primer empleo.

Por otra parte, las contrataciones tramitadas en el INEM mostraron un apreciable descenso en enero, un 7,6% respecto al mismo periodo de año anterior. Este retroceso se concentró en los contratos temporales pues la contratación indefinida, poco más del 9,3% del total, aumentó respetablemente.

PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES Enero 2005

	Parados	Variación sobre diciembre 2004		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	40.703	3.303	8,8	-92	-0,2	2,4
Industria	254.189	1.075	0,4	-9.976	-3,8	14,7
Construcción	197.269	-2.059	-1,0	418	0,2	11,4
Servicios	1.019.329	48.748	-5,0	-7.018	-0,7	59,1
Primer empleo	211.959	2.092	-1,0	-21.851	-9,3	12,3
Por sexos						
Hombres	708.605	12.975	1,9	-17.683	-2,4	41,1
Mujeres	1.014.844	40.184	4,1	-20.836	-2,0	58,9
Por edades						
Menores de 25 años	245.340	12.977	5,6	-29.404	-10,7	14,2
Resto de edades	1.478.109	40.182	2,8	-9.115	-0,6	85,8
TOTAL	1.723.449	53.159	3,2	-38.519	-2,2	100

FUENTES: INEM y elaboración propia.

PRECIOS

La tasa de inflación cede una décima en enero

La tasa de inflación cae al 3,1% en enero.

La tasa de inflación, medida por el índice de precios de consumo (IPC), disminuyó una décima porcentual en enero y se situó en un 3,1% interanual. La suave moderación del IPC en el primer mes del año se debió a los precios de los bienes industriales, incluida la energía, que con su notable desaceleración compensaron el peor comportamiento de los alimentos. Los servicios, al mantener estable su ritmo de avance, resultaron neutrales.

LA TASA DE INFLACIÓN INICIA EL AÑO CON BUEN PIE

Variación interanual del IPC



Los bienes industriales no energéticos, elemento clave de esta mejora...

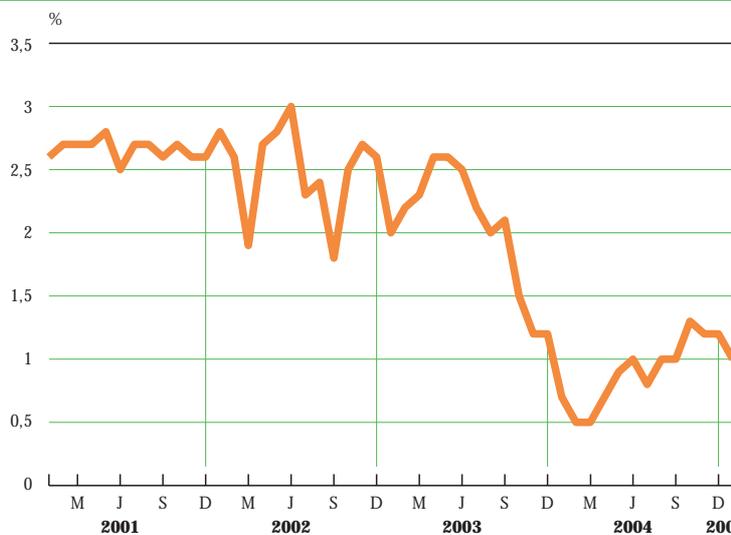
La intensa moderación de los precios de los bienes industriales no energéticos es especialmente visible en el ámbito del vestido y menaje, donde las rebajas de enero revistieron una intensidad superior a la del año pasado. Por otra parte, también fue relevante a este respecto la continuidad en las caídas de los precios de productos sometidos a fuerte competencia, como los electrodomésticos (línea blanca y marrón), equipos de óptica y fotografía y, sobre todo, aparatos informáticos. De ahí que los precios de los bienes industriales pasaron a crecer a un 1,0% interanual, dos décimas menos que en el mes anterior.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

	2004			2005		
	% variación mensual	% variación s/diciembre 2003	% variación anual	% variación mensual	% variación s/diciembre 2004	% variación anual
Enero	-0,7	-0,7	2,3	-0,8	-0,8	3,1
Febrero	0,0	-0,7	2,1			
Marzo	0,7	0,0	2,1			
Abril	1,4	1,4	2,7			
Mayo	0,6	2,0	3,4			
Junio	0,2	2,2	3,5			
Julio	-0,8	1,4	3,4			
Agosto	0,4	1,8	3,3			
Septiembre	0,2	2,0	3,2			
Octubre	1,0	3,1	3,6			
Noviembre	0,2	3,3	3,5			
Diciembre	-0,1	3,2	3,2			

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

LOS PRECIOS INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS SE ESTABILIZAN Variación interanual de la agrupación del IPC



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

...junto a la caída de los precios energéticos.

El segundo puntal de la reducción de la tasa de inflación en enero fue, conforme a las previsiones, la caída de los precios de los carburantes. En efecto, éstos pasaron a crecer más de dos puntos por debajo del mes precedente y su impacto fue beneficioso para el conjunto de precios energéticos, que inició el año creciendo a un ritmo del 6,1%, un punto y medio menos que en diciembre.

Los alimentos repuntan al alza pero con menor intensidad que la esperada.

La mejora de la tasa de inflación no fue de mayor intensidad por la aceleración de los productos alimenticios tanto elaborados como frescos, en particular estos últimos. En efecto, los precios de los alimentos frescos pasaron a crecer a un ritmo del 2,3%, medio punto por encima del mes

anterior. Esta aceleración, sin embargo, no parece recoger todavía las tensiones que sufrieron algunos mercados con la ola de frío de enero. En el caso de los alimentos elaborados, la aceleración de sus precios fue muy modesta, una décima de punto, aunque su ritmo interanual de crecimiento se mantenía en cotas muy altas, un 4,2% al amparo de las intensas subidas experimentadas durante el último año por el pan, el aceite o el tabaco.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Enero

	Índices (*)	% variación mensual		% variación anual	
		2004	2005	2004	2005
Por clases de gasto					
Alimentos y bebidas no alcohólicas	115,5	0,5	0,7	4,0	3,2
Bebidas alcohólicas y tabaco	116,1	0,1	0,2	2,8	5,5
Vestido y calzado	105,2	-11,0	-11,4	0,9	1,7
Vivienda	111,1	0,7	0,5	2,8	4,0
Menaje	106,4	-0,6	-0,4	1,6	2,0
Medicina	106,0	0,3	0,3	2,0	0,2
Transporte	109,7	0,7	-0,1	0,2	5,1
Comunicaciones	93,2	-0,1	0,2	-1,6	-0,4
Ocio y cultura	102,1	-1,4	-1,2	0,0	0,1
Enseñanza	116,9	0,3	0,4	4,5	4,3
Hoteles, cafés y restaurantes	116,4	0,6	0,4	4,1	4,0
Otros	112,9	1,8	1,5	3,3	2,5
Agrupaciones					
Alimentos con elaboración	113,3	0,4	0,4	2,5	4,2
Alimentos sin elaboración	120,0	0,6	1,0	6,5	2,3
Conjunto no alimentario	109,2	-1,1	-1,4	1,8	2,9
Bienes industriales	104,7	-2,6	-3,1	0,1	2,2
<i>Productos energéticos</i>	<i>106,5</i>	<i>0,6</i>	<i>-0,8</i>	<i>-1,7</i>	<i>6,1</i>
<i>Carburantes y combustibles</i>	<i>107,2</i>	<i>0,3</i>	<i>-1,7</i>	<i>-2,8</i>	<i>7,6</i>
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	<i>104,0</i>	<i>-3,6</i>	<i>-3,8</i>	<i>0,7</i>	<i>1,0</i>
Servicios	114,4	0,6	0,6	3,6	3,8
Inflación subyacente (**)	110,3	-1,0	-1,0	2,3	2,8
ÍNDICE GENERAL	110,8	-0,7	-0,8	2,3	3,1

NOTAS: (*) Base 2001 = 100.

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

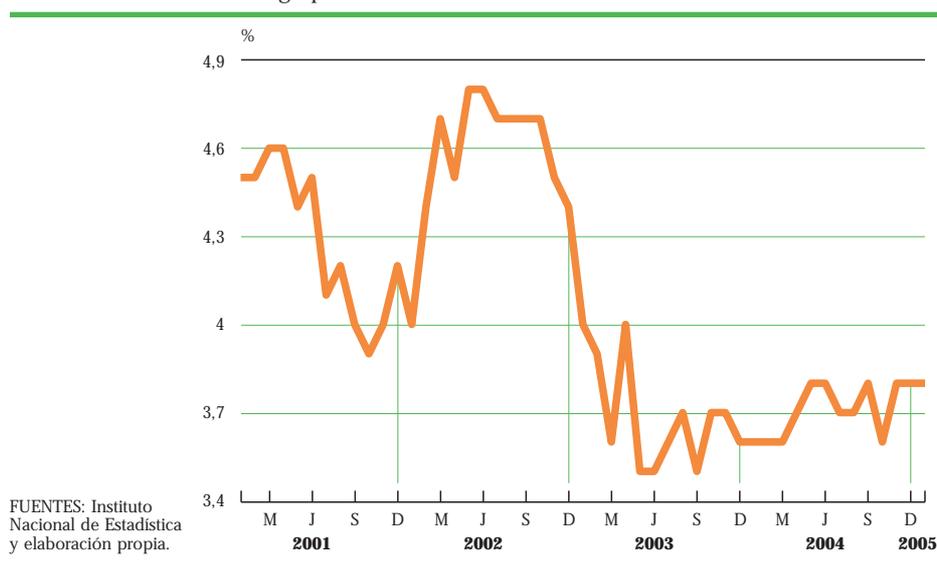
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

La inflación de servicios, estancada en el 3,8%, se resiste a bajar.

Finalmente, se ha confirmado también la resistencia a la baja de los precios de los servicios que, en enero, continuaron avanzando al 3,8% interanual ya registrado los dos meses anteriores. Mercados poco competitivos en algunos casos, segmentados en otros, la rigidez de la oferta y también las subidas de determinados precios públicos impiden la moderación de este componente del IPC.

LOS PRECIOS DE LOS SERVICIOS SE RESISTEN A BAJAR

Variación interanual de la agrupación de servicios del IPC



Perspectivas moderadamente favorables para el IPC en 2005 pese a un posible repunte a corto plazo.

La mejora del IPC en enero puede continuar en los meses sucesivos a expensas del positivo influjo de los bienes energéticos si se mantiene la fortaleza del euro y el petróleo permanece estable o desciende. Por otra parte, tanto los bienes industriales no energéticos como los servicios deberían coadyuvar a la moderación del índice general, en particular estos últimos, vistas sus elevadas tasas de crecimiento. A corto plazo, la alimentación fresca puede causar problemas al índice general si acaban reflejándose los efectos de la ola de frío.

Tensiones en los precios mayoristas

La energía modera los precios industriales y llega a compensar el fuerte rebote de los precios al mayor de los bienes de consumo.

Los precios industriales iniciaron 2005 con la tónica de leve moderación con la que acabaron 2004 gracias a la contención de los precios de la energía. Pese a ello, su ritmo de crecimiento se situó en un elevado 4,8% interanual. Esta moderación no fue de mayor intensidad por el fuerte impulso de los precios de los bienes de consumo, que elevaron su ritmo de aumento hasta un 3,2%, cuatro décimas por encima del mes anterior, acusando, probablemente, las alzas de costes de todo el ejercicio anterior.

Los precios de importación, en franco descenso, excepto para los bienes intermedios.

Los precios de importación cerraron 2004 con un incremento medio del 2,5% atribuible principalmente a los bienes intermedios, en especial, los energéticos. Así, el coste medio de la tonelada importada de petróleo aumentó un 15% en euros en 2004 (un 26,9% en dólares), mientras que los no energéticos crecieron un 3,1% en el caso de la industria y un 8,4% en la agricultura. En contraste, 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 fabricantes a bajo coste.

El deflactor del PIB sube al 4,4% impulsado por la construcción y el consumo público.

El deflactor del producto interior bruto se elevó, por su parte, hasta el 4,4%, cuatro décimas por encima del año anterior. El impulso de los precios de la construcción, un 7,9%, fue decisivo al respecto al igual que el mayor aumento de los precios soportados por el sector público, hasta un 4,7%. En cambio, el deflactor del consumo de los hogares se moderó en una décima hasta el 3,0%.

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	4,1
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	4,4
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	4,5
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	1,5	-1,1	-9,2	6,6	4,7
Diciembre	...	5,0	2,8	1,6	6,2	10,6	...	...	...	...	-
2005											
Enero	...	4,8	3,2	1,7	6,1	...	...	...	...	...	-

NOTA: (*) Datos brutos corregidos.

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

SECTOR EXTERIOR

El déficit comercial alcanza el 7,6% del PIB en 2004

El déficit comercial crece un 31% en 2004.

El déficit comercial de la economía española aumentó con intensidad en diciembre como consecuencia de la renovada presión de las importaciones en un contexto de moderación de las exportaciones. De este modo, el desequilibrio acumulado en 2004 superó en un 31,1% el del mismo periodo del año anterior alcanzando los 60.670 millones de euros, cifra equivalente al 7,6% del producto interior bruto (PIB) y no alcanzada jamás previamente.

EL DÉFICIT COMERCIAL SIGUE AMPLIÁNDOSE

Saldo comercial acumulado de 12 meses



Las importaciones mantienen su auge, en especial las de bienes de capital y de consumo no alimenticio.

Las importaciones crecieron en diciembre un 16,9% nominal alcanzando los 207.130 millones de euros en el conjunto del año, un 12,5% más que en 2003. El incremento en volumen fue algo menor, un 9,8%, a causa del aumento de los precios de importación, un 2,5%. Los bienes de capital y los bienes de consumo no alimenticio fueron los grupos de productos con crecimientos más elevados, con un 15% real. El automóvil, electrónica de consumo, mueble, textil y calzado fueron las partidas más dinámicas junto a los metales. En bienes de capital crecieron con fuerza los equipos de telecomunicaciones y aeronaves. Algo menor fue el aumento en volumen de las de bienes alimenticios, un 7,8%. Finalmente, las importaciones de

bienes intermedios crecieron un 6,3% real con un mayor incremento en los energéticos que en los no energéticos. En este segundo caso, no obstante, el perfil era decreciente, lo que manifestaría una cierta moderación del tono de la actividad industrial.

COMERCIO EXTERIOR
Año 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	23.304	20,9	11,3	5.172	30,2	3,5	-18.132	22,2
Bienes de consumo	61.284	13,9	29,6	58.884	1,7	40,2	-2.400	96,1
<i>Alimenticios</i>	<i>13.236</i>	<i>7,7</i>	<i>6,4</i>	<i>18.108</i>	<i>0,5</i>	<i>12,4</i>	<i>4.872</i>	<i>136,8</i>
<i>No alimenticios</i>	<i>48.048</i>	<i>15,3</i>	<i>23,2</i>	<i>40.776</i>	<i>1,1</i>	<i>27,8</i>	<i>-7.272</i>	<i>84,9</i>
Bienes de capital	22.452	12,3	10,8	13.104	12,3	8,9	-9.348	58,4
Bienes intermedios no energéticos	100.090	10,0	48,3	69.300	7,8	47,3	-30.790	69,2
Por áreas geográficas								
Unión Europea 25	133.752	9,8	64,6	108.276	4,8	73,9	-25.476	81,0
<i>Zona del euro</i>	<i>112.176</i>	<i>10,2</i>	<i>54,2</i>	<i>87.060</i>	<i>5,1</i>	<i>59,4</i>	<i>-25.116</i>	<i>77,6</i>
Otros países	73.378	17,8	35,4	38.184	10,6	26,1	-35.194	52,0
<i>Rusia</i>	<i>3.696</i>	<i>27,8</i>	<i>1,8</i>	<i>900</i>	<i>10,8</i>	<i>0,6</i>	<i>-2.796</i>	<i>24,4</i>
<i>Estados Unidos</i>	<i>7.464</i>	<i>9,5</i>	<i>3,6</i>	<i>5.796</i>	<i>2,2</i>	<i>4,0</i>	<i>-1.668</i>	<i>77,7</i>
<i>Japón</i>	<i>5.700</i>	<i>18,5</i>	<i>2,8</i>	<i>1.188</i>	<i>19,0</i>	<i>0,8</i>	<i>-4.512</i>	<i>20,8</i>
<i>América Latina</i>	<i>8.292</i>	<i>10,0</i>	<i>4,0</i>	<i>7.104</i>	<i>4,3</i>	<i>4,9</i>	<i>-1.188</i>	<i>85,7</i>
<i>OPEP</i>	<i>12.780</i>	<i>10,9</i>	<i>6,2</i>	<i>3.801</i>	<i>12,3</i>	<i>2,6</i>	<i>-8.980</i>	<i>29,7</i>
<i>Resto</i>	<i>35.446</i>	<i>23,5</i>	<i>17,1</i>	<i>19.396</i>	<i>15,1</i>	<i>13,2</i>	<i>-16.050</i>	<i>54,7</i>
TOTAL	207.130	12,5	100,0	146.460	6,3	100,0	-60.670	70,7

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

Las importaciones procedentes de China superan las de Estados Unidos.

Por áreas geográficas, las compras a la Unión Europea de veinticinco miembros (UE-25) crecieron un 7,3% real en 2004 contra un 14,3% las procedentes del resto del mundo. Estas compras se vieron impulsadas por el dinamismo de las procedentes de China, que se convirtió, por primera vez, en un proveedor más importante que Estados Unidos o Japón. Con todo, las compras a la UE-25 representaron la cuota más significativa, concentrando un 64,6% del total.

Las exportaciones a la UE crecen un 3,4% real mientras que las destinadas a países terceros aumentan al 10%.

Las exportaciones, por su parte, moderaron su incremento en diciembre tras la punta del mes anterior inducida por una operación especial vinculada al sector aeronáutico y también al intenso crecimiento de las ventas de productos petrolíferos. Con todo, las ventas exteriores en el conjunto de 2004 alcanzaron los 146.460 millones de euros, un 6,3% más que en 2003. El incremento en volumen quedó en el 5,2% frente al 6,9% del año anterior. Los mercados más dinámicos fueron los de países terce-

ros, en particular, el Próximo Oriente, Brasil, los países del Este asociados a la UE y Japón. Las expediciones a la UE-25, en cambio, crecieron un 3,4% real frente a un 10,0% las dirigidas al resto del mundo.

Debilidad de las exportaciones de bienes de consumo.

Por productos, se apreció una debilidad notable en los bienes de consumo tanto alimenticio como no alimenticio, con incrementos de un 0,7% y un 3,0% real respectivamente en el conjunto del año. Destacaron los descensos en calzado, juguetes, muebles y electrodomésticos. El automóvil tuvo un papel algo más positivo, con un aumento nominal de las ventas del 5,8%. Las exportaciones de bienes de equipo, por su parte, mejoraron ostensiblemente gracias al material de transporte aéreo y naval y llevaron su crecimiento acumulado al 12,9% en volumen. Finalmente, las ventas exteriores de bienes intermedios también se recuperaron alentadas por los productos siderúrgicos.

El déficit corriente frena levemente su alza en noviembre

El déficit corriente prosigue su escalada aunque atenúa su ritmo de aumento en noviembre...

La balanza por cuenta corriente arrojó un déficit de 3.729 millones de euros en noviembre, un 18,8% superior al del mismo mes del pasado año. Este deterioro de la situación, de menor calibre que en meses anteriores, obedeció fundamentalmente a la ampliación del desequilibrio comercial, pues el resto de rúbricas mejoró su saldo mensual.

...y ya supone el 4,6% del producto interior bruto.

El desequilibrio de la balanza corriente en noviembre elevó el déficit acumulado en los doce últimos meses a 36.079 millones de euros, cifra equivalente a un 4,6% del producto interior bruto estimado para 2004. Esta situación se explica principalmente por el elevado déficit de mercancías y, en menor medida, por el de rentas que, en conjunto, sobrepasan ampliamente el superávit de servicios y el modesto saldo positivo de transferencias. El superávit por servicios, 25.362 millones de euros en los últimos meses, presenta una clara tendencia al descenso, mermado por un saldo turístico cada día más afectado por unos pagos crecientes en un contexto de estancamiento de los ingresos.

Aumenta el saldo positivo de la balanza de capitales.

La cuenta de capital, por su parte, presentó un superávit de 402 millones de euros en noviembre, algo mayor al del mismo mes del año anterior. El saldo de los últimos doce meses, 8.829 millones de euros, se situó un 21,5% por encima del año precedente.

La inversión española directa en el exterior se recupera en noviembre, mientras que la extranjera continúa con su declive.

La cuenta financiera, excluyendo las operaciones del Banco de España, acumuló en los últimos doce meses hasta noviembre de 2004 unas entradas netas de 38.392 millones de euros, un 47,3% más que en el periodo equivalente del año precedente. La inversión española directa empresarial pareció salir del letargo en que se hallaba y aumentó tras un año de registros negativos. En el caso de los inmuebles se mantuvo la tónica de fuerte crecimiento, aunque con magnitudes relativamente poco importantes. En cambio, la inversión de cartera intensificó su tendencia al descenso. Por otro lado, la inversión extranjera en España siguió mostrando un fuerte declive en el caso de la directa empresarial y un descenso modesto en el caso de inmuebles. La de cartera, en cambio, aumentó de forma exponencial.

BALANZA DE PAGOS
Acumulado 12 últimos meses en millones de euros

	Noviembre 2003	Noviembre 2004	% variación
Balanza corriente			
Balanza comercial	-38.106	-50.092	31,5
Servicios			
<i>Turismo</i>	29.558	28.476	-3,7
<i>Otros servicios</i>	-2.231	-3.115	39,6
Total	27.327	25.362	-7,2
Rentas	-11.765	-11.667	-0,8
Transferencias	-325	319	-
Total	-22.870	-36.079	57,8
Cuenta de capital			
Total	7.265	8.829	21,5
Balanza financiera			
Inversiones directas	-635	-21.792	-
Inversiones de cartera	-27.214	67.874	-
Otras inversiones	53.906	-7.690	-
Total	26.057	38.392	47,3
Errores y omisiones	-4.934	-5.208	5,6
Variación de activos del Banco de España	-5.518	-5.934	7,5

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.

AHORRO Y FINANCIACIÓN

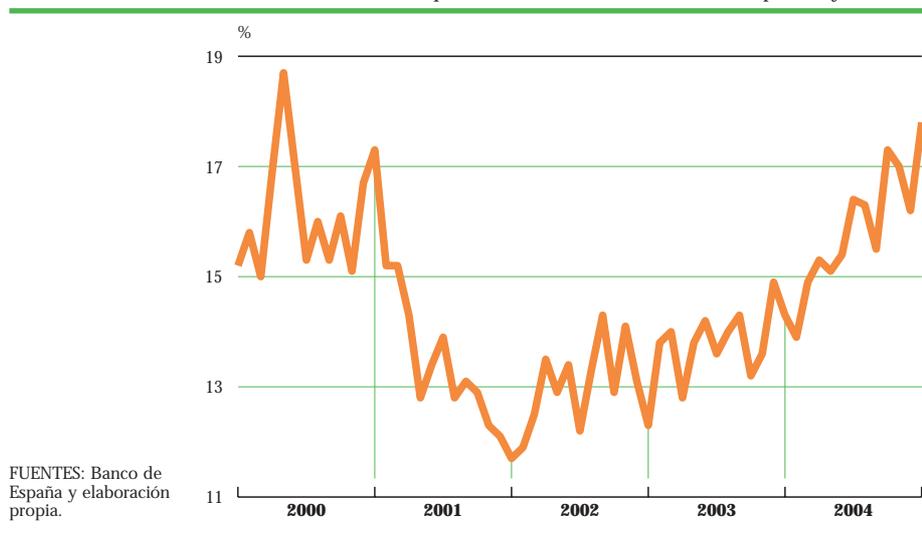
Fuerte impulso del crédito a las empresas y familias en 2004

El crédito bancario al sector privado se eleva el 18% en 2004.

El crédito bancario al sector privado aumentó el 17,8% en diciembre de 2004 con relación al mismo mes del año anterior. Esta tasa es superior en 1,6 puntos a la registrada en el mes anterior, y supone 3,5 puntos más que la anotada en 2003. De hecho, es el mayor ritmo de crecimiento anual desde abril del año 2000 y dobla el del conjunto de la eurozona. La demanda de crédito bancario por parte de las empresas y las familias continúa siendo impulsada por el favorable clima económico y por unas favorables condiciones de financiación, con unos tipos de interés muy reducidos.

MÁXIMO RITMO DE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO DE LOS ÚLTIMOS CUATRO AÑOS

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



Las cajas superan a la banca en la concesión de créditos.

La concesión de créditos al sector privado por parte de las cajas de ahorros aumentó más que la correspondiente a la banca en 2004. Así, los créditos a empresas y familias de las cajas se elevaron el 21,2% frente al 15,2% de los bancos. De hecho, en 2004 las cajas de ahorros superaron por primera vez a los bancos en el saldo de créditos al sector privado.

Las hipotecas de bancos y cajas se elevan el 24%, con el máximo crecimiento de los últimos trece años.

La principal contribución al incremento del crédito a las empresas y familias siguió proviniendo de las hipotecas, que apenas muestran señales de ralentización por el momento. Así, el crédito hipotecario de bancos y cajas ascendió el 23,6% en 2004, registrando el ritmo máximo de los últimos 13 años. Incluyendo las titulaciones y las otras entidades de crédito la variación interanual se elevó hasta el 24,3% según las cifras facilitadas por la Asociación Hipotecaria Española, tasa ligeramente superior a la anotada un año antes, del 24,1%. Unas mayores rentas de los hogares, factores demográficos y los bajos tipos de interés siguen estimulando el crédito hipotecario.

CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS Diciembre 2004

	Saldo	Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	
Crédito comercial	59.267	3.736	6,7	6,3
Deudores con garantía real (*)	545.423	103.298	23,4	57,7
Otros deudores a plazo	280.874	29.975	11,9	29,7
Deudores a la vista	22.672	1.749	8,4	2,4
Arrendamientos financieros	29.294	4.225	16,9	3,1
Créditos dudosos	7.475	-191	-2,5	0,8
TOTAL	945.005	142.793	17,8	100,0

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

Elevado aumento de los arrendamientos financieros.

Por otro lado, también destaca el ascenso de los arrendamientos financieros, que se dirigen a financiar la compra de bienes de equipo e inmuebles por parte de empresas y profesionales autónomos, que fue del 16,9% en 2004 respecto al año precedente. El crédito comercial, que se destina a financiar el capital circulante de las empresas, aumentó el 6,7% en el mismo periodo.

Nuevo mínimo de la tasa de morosidad.

La ratio de morosidad de las entidades de crédito cayó hasta el 0,79% en 2004, la cota mínima de los últimos años. Por otro lado, la tasa de dudosidad de bancos y cajas (excluyendo a otras entidades de crédito) se redujo hasta un mínimo histórico del 0,66%.

Ligera bajada de los tipos de interés bancarios de activo.

Los tipos de interés bancarios de activo se deslizaron a la baja en diciembre, en general. Así, el tipo sintético de los préstamos y créditos a las empresas y familias bajó 8 puntos básicos respecto al mes anterior y se situó en el 3,87%, cerca del mínimo histórico de junio de 2004. El tipo de interés sintético de los hogares se redujo en 9 puntos básicos hasta el 4,27%, colocándose 14 puntos básicos por debajo de doce meses antes. El tipo sintético de las sociedades no financieras disminuyó 7 puntos básicos hasta el 3,44%, con un descenso de 31 puntos básicos en el transcurso del año pasado.

El tipo hipotecario para la vivienda cae hasta el 3,3%.

Por otra parte, en enero de 2005 el tipo de interés de los préstamos hipotecarios a más de tres años para compra de vivienda libre del conjunto de entidades de crédito se redujo livianamente en 2 puntos básicos hasta el 3,33%. De este modo, se colocó 14 puntos básicos por debajo del nivel de un año antes.

Notable crecimiento de los depósitos bancarios del sector privado en 2004

Persiste el desequilibrio entre el crédito y los depósitos bancarios.

Los depósitos totales de las empresas y familias residentes en euros y moneda extranjera ascendieron el 14,2% en diciembre de 2004 respecto al mismo mes del año anterior, 1,2 puntos más que en noviembre, y 5,6 más que en diciembre de 2003. A pesar de esta aceleración en la captación de depósitos, su incremento en los últimos doce meses, de 89.684 millones de euros, fue considerablemente inferior al aumento de los créditos. Para equilibrar los balances las entidades realizaron emisiones de valores y titulizaciones y acudieron al mercado interbancario exterior.

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

	Saldo	Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	
A la vista	187.139	18.235	10,8	26,0
De ahorro (*)	157.935	12.726	8,8	22,0
A plazo hasta 2 años	160.467	4.258	2,7	22,3
A plazo a más de 2 años	127.468	50.089	64,7	17,7
Cesiones temporales	80.482	2.681	3,4	11,2
Total	713.490	87.988	14,1	99,2
Depósitos en monedas no euro	5.847	1.696	40,9	0,8
TOTAL	719.337	89.684	14,2	100,0

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

Extraordinaria alza de los depósitos a plazo a más de dos años.

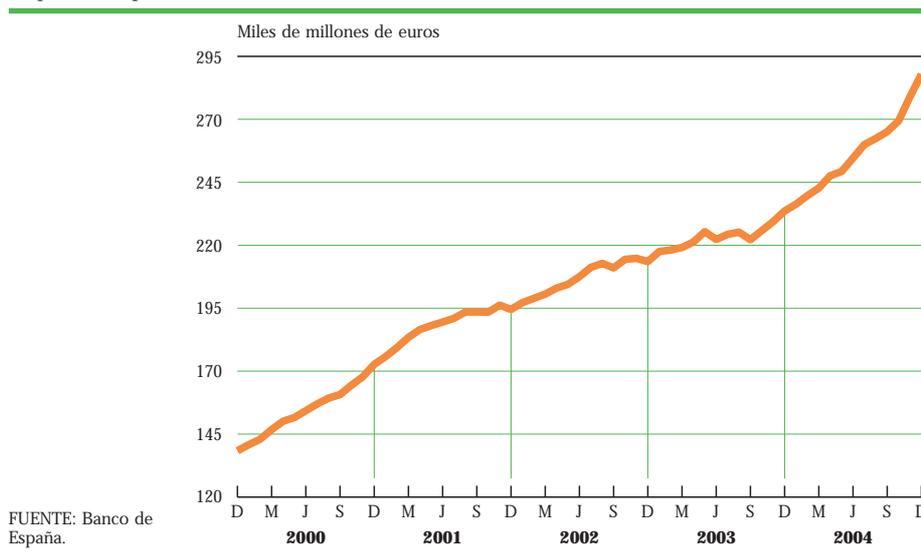
Por clases de depósitos, la mayor subida anual en 2004, del 64,7%, correspondió a los de plazo a más de dos años, que disfrutaban de una bonificación fiscal de los intereses del 40%. Los depósitos en monedas diferentes del euro también registraron una extraordinaria elevación interanual del 40,9%. No obstante, las cuentas a la vista, que ascendieron el 10,8%, siguieron teniendo la máxima participación en el total, del 26,0%.

Muy liviano ascenso de los tipos de interés bancarios de los pasivos en 2004.

En cuanto a los tipos de interés bancarios de pasivo del sector privado, en general cedieron muy livianamente en diciembre. De esta forma, el tipo de interés sintético de los depósitos de las empresas y familias experimentó un decremento de un punto básico en diciembre y se situó en el 1,17%, 4 puntos básicos por encima de un año antes.

AVANCE SOSTENIDO DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO

Depósitos a plazo en las entidades de crédito



Los fondos garantizados copan las entradas de dinero en los fondos de inversión mobiliaria en enero.

El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria aumentó en 1.661 millones de euros en enero hasta 221.197 millones de euros, con una variación interanual del 8,7%. Este incremento es atribuible mayormente a plusvalías, y también a unas suscripciones netas de participaciones –deduciendo las ventas– de 379 millones de euros. En el primer mes de 2005 las entradas de dinero se dirigieron principalmente a los fondos garantizados de renta fija. Las mayores salidas ocurrieron en los fondos de dinero, debido a los bajos rendimientos por el reducido nivel de los tipos de interés.

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

La rentabilidad media ponderada de los fondos de inversión mobiliaria en los últimos doce meses se situó en el 2,9%. Todas las categorías de fondos de inversión mobiliaria registraron rendimientos anuales positivos con la excepción de la renta variable de Estados Unidos, influida por la depreciación del dólar con relación al euro. Por otro lado, la rentabilidad media anual en los últimos 14 años resultó del 5,2%.

Los fondos de pensiones consiguen un rendimiento medio anual del 7% en los últimos 15 años.

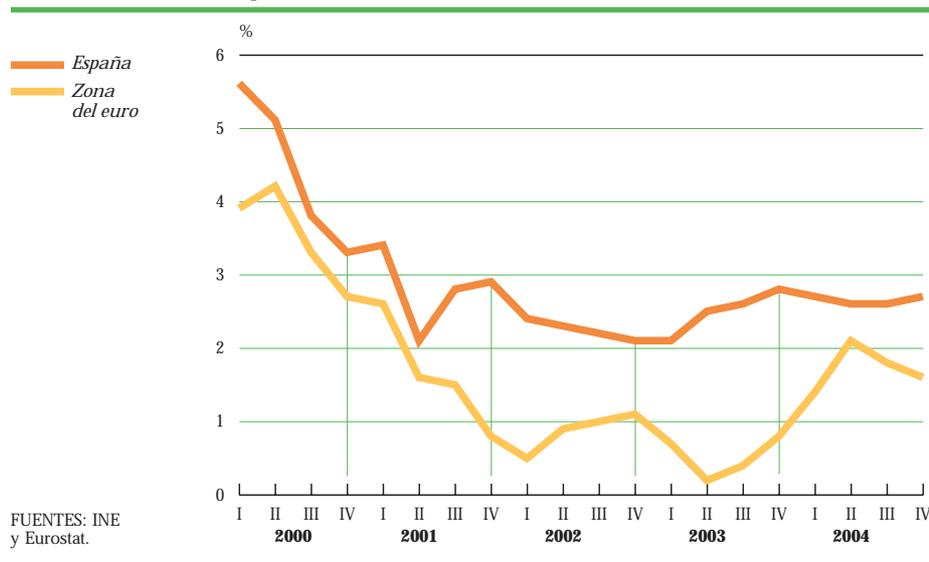
En otro ámbito, el volumen de activos de los fondos de pensiones totalizó 62.882 millones de euros al final de 2004. Este montante representa un alza del 12,5% en relación con diciembre de 2003. Por sistemas, el patrimonio de los fondos de pensiones individuales experimentó un ascenso del 17,2%, el de los de empleo un 6,6% y el asociado disminuyó el 0,4%. El número de partícipes de los fondos de pensiones aumentó el 16,2% hasta 8.598.336. Destaca el incremento anual del 83,6% del sistema de empleo, debido a la incorporación de los partícipes procedentes del nuevo Plan de Pensiones para empleados de la Administración General del Estado, 509.829. El rendimiento anual medio ponderado de los planes de pensiones fue del 4,5% en 2004. En los últimos 15 años la rentabilidad media anotada fue del 7,1%, superando sensiblemente la tasa de inflación de este periodo.

La economía española consolida su recuperación en 2004

La economía española presenta un buen balance en 2004.

La economía española presentó un crecimiento sólido en 2004 que permitió asentar la senda de recuperación ya iniciada el año precedente. El dinamismo relativo de la actividad económica llevó, un año más, a intensificar la convergencia con la Unión Europea. El buen tono se vio, sin embargo, empañado por algunas circunstancias. Por una parte, la inflación, espoleada por el alza del petróleo, siguió creciendo a una tasa superior a la de los países de nuestro entorno inmediato mermando la competitividad. Por otra, el déficit corriente continuó con su escalada poniendo de manifiesto ciertas debilidades de nuestra economía.

ESPAÑA MANTIENE EL DIFERENCIAL DE CRECIMIENTO Variación interanual del producto interior bruto



El crecimiento se acelera hasta el 2,7% por el impulso de la demanda interna.

El crecimiento del producto interior bruto (PIB) alcanzó el 2,7%, dos décimas más que el año precedente, mostrando un perfil relativamente estable a lo largo del año. El crecimiento de la economía española se fundamentó, un año más, en el dinamismo de una demanda interna sustentada por el tono positivo del consumo y por la mejora sustancial de la inversión en bienes de equipo, en un contexto de crecimiento sostenido de la demanda de construcción. En el lado opuesto, el sector exterior volvió a dar la nota negativa restando 1,7 puntos al crecimiento de la actividad.

PRODUCTO INTERIOR BRUTO POR COMPONENTES DEL GASTO

Porcentaje de variación anual a precios constantes

	Producto interior bruto	Consumo de los hogares	Consumo público	Inversión de capital fijo	Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Valor añadido bruto				
							Agricultura y pesca	Energía	Industria	Construcción	Servicios
1990	3,8	3,4	6,3	6,5	4,7	9,6	5,4	-0,2	2,7	8,1	3,8
1991	2,5	2,8	6,0	1,7	8,3	10,3	3,7	2,3	1,9	2,1	3,0
1992	0,9	2,1	3,5	-4,1	7,5	6,8	1,0	-0,6	-0,3	-6,1	2,2
1993	-1,0	-2,0	2,7	-8,9	7,8	-5,2	2,8	-1,8	-3,9	-6,7	0,6
1994	2,4	0,9	0,5	1,9	16,7	11,4	-4,7	2,8	1,7	1,1	3,2
1995	2,8	1,7	2,4	7,7	9,4	11,1	-6,1	1,8	3,8	6,2	3,0
1996	2,4	2,2	1,3	2,1	10,4	8,0	17,6	4,9	1,4	-1,4	1,8
1997	4,0	3,2	2,9	5,0	15,3	13,3	2,6	3,4	5,8	2,2	3,5
1998	4,3	4,4	3,7	10,0	8,2	13,2	-0,6	1,4	5,4	7,2	3,8
1999	4,2	4,7	4,2	8,8	7,7	12,6	-5,1	2,4	4,2	8,5	4,1
2000	4,4	4,1	5,6	5,7	10,1	10,5	2,7	4,5	3,8	6,1	4,4
2001	2,8	2,8	3,5	3,0	3,6	3,9	-2,9	4,6	2,0	5,3	3,2
2002	2,2	2,8	4,1	1,7	1,2	3,1	1,7	0,9	0,6	5,2	2,3
2003	2,5	2,9	3,9	3,2	2,6	4,8	-1,4	1,3	1,3	4,3	2,4
2004	2,7	3,5	4,9	4,6	4,5	9,0	-0,6	1,7	2,2	3,7	2,8

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

El consumo público crece por encima del privado y ambos más que en el ejercicio precedente.

El elevado dinamismo del consumo se fundamentó tanto en el gasto de las familias como del sector público. En este último caso, la demanda de bienes y servicios por parte de las administraciones creció un 4,9%, superando la del año precedente. El consumo privado, por su parte, progresó un 3,5% en media anual, seis décimas más que en 2003. El crecimiento de la renta real de las familias, derivada principalmente del incremento del empleo, el aumento de su riqueza neta debido a las alzas de los mercados bursátiles e inmobiliarios y la persistencia de unas condiciones de acceso al crédito muy holgadas, marcadas por unos bajos tipos de interés, fueron los puntales de este comportamiento.

La demanda de inversión en bienes de equipo arranca con fuerza y la construcción aplaza de nuevo su desaceleración.

El dinamismo de la demanda de inversión se vio alentado por su componente de bienes de equipo, que avanzó con intensidad en los tres primeros trimestres para moderarse ligeramente a final de año, de modo que su incremento medio anual se situó en un 4,9%, superando en 3,1 puntos el registro de 2003. La saludable situación de los balances empresariales y la accesibilidad a la financiación contribuyeron a la mejora del panorama en un clima general de expectativas relativamente positivas. La demanda de construcción, por su parte, contradujo un año más las expectativas de desaceleración y el crecimiento se mantuvo estable en cotas elevadas, un 4,4% interanual, y prácticamente idénticas a las del año anterior.

El dinamismo de la actividad se traduce en 461.300 nuevos puestos de trabajo.

El notable tono de la actividad interior incidió de manera directa sobre el empleo, que continuó creciendo a un ritmo sostenido, en especial en la segunda mitad del año. Así, el ejercicio 2004 se cerró con 422.000 nuevos puestos de trabajo, cifra algo menor que la del año anterior según datos de la encuesta de población activa. El grueso del empleo se creó en los servicios pero los nuevos puestos de trabajo en el sector fueron menos

que los creados en 2003. En cambio, en la construcción el balance fue más favorable, al igual que en la industria donde, en el último trimestre del año, la ocupación creció en términos interanuales tras seis trimestres de descenso sostenido. El crecimiento del empleo fue especialmente visible en las contrataciones de índole temporal y en el trabajo a tiempo parcial, en particular en el ámbito de la población femenina.

MERCADO DE TRABAJO

	Empleo (*)			Paro						
	Total (miles)	Variación anual		Estimado (**)			Tasa de paro (%)	Registrado (***)		
		Miles	%	Total (miles)	Miles	%		Total (miles)	Miles	%
1990	12.954,9	316,7	2,5	2.510,5	-122,0	-4,6	16,2	2.351,2	-75,4	-3,1
1991	13.057,1	102,1	0,8	2.545,2	34,7	1,4	16,3	2.329,3	-21,9	-0,9
1992	12.822,3	-234,7	-1,8	2.883,4	338,2	13,3	18,4	2.360,4	31,1	1,3
1993	12.293,8	-528,5	-4,1	3.598,8	715,4	24,8	22,6	2.705,8	345,4	14,6
1994	12.207,7	-86,1	-0,7	3.880,1	281,3	7,8	24,1	2.556,8	-149,0	-5,5
1995	12.512,0	304,4	2,5	3.715,6	-164,5	-4,2	22,9	2.377,0	-179,9	-7,0
1996	12.835,0	323,0	2,6	3.657,3	-58,3	-1,6	22,2	2.216,1	-160,9	-6,8
1997	13.259,5	424,5	3,3	3.471,9	-185,4	-5,1	20,8	2.075,7	-140,4	-6,3
1998	13.807,6	548,1	4,1	3.177,3	-294,6	-8,5	18,7	1.785,7	-290,0	-14,0
1999	14.568,1	760,5	5,5	2.722,4	-454,9	-14,3	15,7	1.613,8	-171,9	-9,6
2000	15.369,7	801,6	5,5	2.486,9	-235,5	-8,7	13,9	1.556,4	-57,4	-3,6
2001	15.945,6	575,9	3,7	1.869,0	-617,9	-24,8	10,5	1.574,8	18,5	1,2
2002	16.257,6	312,1	2,0	2.082,9	213,9	11,4	11,4	1.688,1	113,2	7,2
2003	16.694,6	437,0	2,7	2.127,4	44,5	2,1	11,3	1.711,5	23,4	1,4
2004	17.116,6	422,0	2,5	2.073,8	-53,6	-2,5	10,8	1.670,3	-41,2	-2,4

NOTAS: (*) Medias anuales. Encuesta de población activa.

(**) Medias anuales. Encuesta de población activa; la nueva definición de paro a partir de 2001 hace que no sea comparable con los datos anteriores.

(***) A final de año. Registro del Instituto de Empleo.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Instituto de Empleo y elaboración propia.

La tasa de paro se reduce al 10,4%.

El aumento de la ocupación favoreció una sensible reducción del desempleo, a pesar de la expansión de la población activa que, no obstante, moderó su ritmo de aumento respecto al año precedente. De este modo, la tasa de paro cayó hasta el 10,4% al final del año, ocho décimas menos que en 2003, manteniéndose las grandes diferencias entre población masculina y femenina.

La bolsa despierta en la segunda mitad del año una vez disipadas algunas incertidumbres.

El favorable clima económico, visible también en la mejora de resultados empresariales, no repercutió en los mercados bursátiles hasta bien entrada la segunda mitad del año, cuando empezaron a disiparse las incertidumbres suscitadas por la escalada del precio del petróleo (compensada en parte por la apreciación del euro) y la posible articulación de la política monetaria en Estados Unidos. Fue a partir de agosto cuando el IBEX-35 se orientó decididamente al alza para finalizar el ejercicio acumulando una revalorización del 17,4%, una de las más importantes de los mercados bursátiles de los países desarrollados.

La contratación efectiva del mercado continuo llega al 81% del PIB y la capitalización bursátil sube hasta el 84% del PIB.

Los índices sectoriales con mayor revalorización, doblando prácticamente el índice general, fueron los correspondientes a las industrias de bebidas y tabaco, televisiones, inmobiliarias, autopistas y comercio minorista. En el polo opuesto, pero con avances mucho más modestos, quedaron el sector de bienes de consumo y la banca. Las ganancias en los índices se vieron acompañadas por un fuerte incremento de la contratación efectiva que, en el conjunto del año, llegó a representar el 80,6% del PIB, trece puntos más que el año precedente. La capitalización de la Bolsa de Madrid, por su parte, alcanzó el 84,2% del PIB, un 73,5% en 2003.

MERCADOS FINANCIEROS

	Tipos de interés (1)					Crédito bancario (6)	Depósitos bancarios (6)	Índice IBEX 35 (7)	Volumen de negociación de acciones del mercado bursátil (8)
	Referencia del banco central	Mercado interbancario a un año (2)	Obligaciones del Estado a 10 años (3)	Cuentas de crédito de 1 a 3 años de la banca (4)	Cuentas corrientes de la banca (5)				
1990	14,6	15,4	13,0	17,5	10,2	11,2	13,5	2.249	27
1991	13,2	13,1	11,8	16,5	9,6	12,2	9,0	2.603	28
1992	12,8	13,3	11,2	15,9	8,3	6,9	3,6	2.345	27
1993	11,3	10,9	10,7	14,6	7,4	1,2	9,9	3.615	39
1994	7,8	8,4	10,1	10,9	5,1	3,2	7,3	3.088	55
1995	8,8	10,0	11,5	11,3	5,1	6,2	12,1	3.631	48
1996	7,6	7,4	8,9	9,6	4,3	7,4	5,1	5.155	77
1997	5,4	5,2	6,5	7,3	3,2	13,8	4,3	7.255	163
1998	4,2	4,0	4,9	6,0	2,5	16,8	2,0	9.837	261
1999	2,7	3,2	4,8	4,7	1,5	15,2	7,5	11.641	292
2000	4,0	4,8	5,6	5,7	2,1	17,3	12,8	9.110	493
2001	4,3	4,1	5,1	5,9	2,4	11,7	12,2	8.398	445
2002	3,2	3,5	5,0	5,0	2,0	12,3	7,8	6.037	445
2003	2,3	2,3	4,1	4,7	0,9	14,3	8,0	7.737	500
2004	2,0	2,3	4,0	4,2	0,8	17,8	13,1	9.081	644

NOTAS: (1) En porcentaje anual. Media anual.

(2) Mercado nacional hasta 1998, euríbor a partir de entonces.

(3) Emisiones en el mercado primario. Tipo de interés marginal.

(4) Créditos hasta 1 millón de euros a las sociedades no financieras a partir de 2003.

(5) Depósitos a la vista de los hogares a partir de 2003.

(6) Tasa de variación interanual de los saldos de las entidades de crédito a diciembre de cada año.

(7) Al final del ejercicio.

(8) Miles de millones de euros.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Notable moderación de los tipos de interés a largo plazo...

La recuperación del mercado bursátil no hubiese tenido la misma intensidad de no mediar el proceso de moderación paulatina de los tipos a largo plazo en Europa, en particular, en la segunda mitad del año. Los bonos alemanes alcanzaban a mediados de diciembre mínimos históricos en los plazos más largos gracias al buen comportamiento de un mercado favorecido por la fortaleza del euro. Esta moderación de tipos dio pie a una sensible ampliación del diferencial a favor de los bonos norteamericanos, cuyos precios se mostraron más estables.

...y estabilidad en cotas muy bajas en los plazos cortos.

La moderación de los tipos a largo coincidió con la estabilidad prácticamente total en los tipos a corto, los cuales se ajustaron al interés de referencia del Banco Central Europeo, inamovible en el 2% desde junio

de 2003. La fragilidad de la recuperación de la economía de la zona del euro justificó la actuación de la autoridad monetaria europea que, a fin de año, vio como el tipo oficial de la Reserva Federal superaba el de referencia del euro por primera vez en cuatro años.

COTIZACIÓN DEL EURO

Unidades de moneda nacional por ecu o euro (*). Medias anuales

	Dólar EEUU	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina	Corona sueca	Corona danesa	Peseta	Índices de competitividad (**)	
								Frente a países desarrollados	Frente a la Unión Europea
1990	1,273	183,7	1,762	0,714	7,52	7,86	129,41	116,2	113,6
1991	1,241	166,7	1,772	0,701	7,48	7,91	128,47	117,7	115,9
1992	1,297	164,2	1,819	0,737	7,53	7,81	132,53	117,2	114,7
1993	1,172	130,5	1,732	0,780	9,11	7,59	149,12	105,0	105,0
1994	1,188	121,3	1,622	0,776	9,16	7,54	158,92	100,0	100,2
1995	1,308	122,9	1,545	0,829	9,33	7,33	163,00	101,2	100,7
1996	1,269	138,0	1,568	0,814	8,52	7,36	160,75	103,5	102,4
1997	1,134	137,2	1,644	0,693	8,66	7,48	165,89	99,3	99,1
1998	1,120	146,4	1,622	0,676	8,91	7,50	167,18	99,6	99,1
1999	1,067	121,4	1,600	0,659	8,81	7,44	166,39	99,1	99,8
2000	0,924	99,5	1,558	0,609	8,45	7,45	-	97,6	100,4
2001	0,896	108,7	1,510	0,622	9,26	7,45	-	98,7	101,4
2002	0,945	118,1	1,467	0,629	9,16	7,43	-	101,3	103,0
2003	1,131	131,0	1,521	0,692	9,12	7,43	-	105,6	105,4
2004	1,243	134,4	1,544	0,679	9,12	7,44	-	107,7	106,3

NOTAS: (*) Tipos de cambio del ecu hasta diciembre de 1998; tipos de cambio del euro a partir de enero de 1999.

(**) Medido con precios de consumo. Primer trimestre de 1999 = 100. La caída del índice refleja mejoras en la competitividad.

FUENTE: Banco de España.

La ampliación del diferencial de tipos a favor del dólar no evita la revalorización del euro.

La ampliación del diferencial de tipos a favor del dólar no tuvo repercusión alguna sobre la cotización relativa del euro frente a la divisa norteamericana, que se debilitó progresiva e intensamente a partir del segundo trimestre por las dudas suscitadas por los desequilibrios exterior y presupuestario de su economía. Así, al final de diciembre el euro alcanzaba su máximo histórico frente al dólar. Este proceso de apreciación fue general frente al resto de monedas, aunque la intensidad del mismo revistió caracteres mínimos en comparación a la revalorización frente al dólar, en torno al 15% desde los mínimos anuales del segundo trimestre.

La fortaleza del euro palió los efectos del alza del petróleo sobre la tasa de inflación que, pese a ello, se acelera en seis décimas a lo largo del año.

La fortaleza del euro ha contribuido a paliar los efectos del alza del petróleo sobre la inflación que, pese a ello, ha tenido un comportamiento desfavorable en 2004. En efecto, la tasa de inflación acabó el año en un 3,2% elevándose seis décimas de punto respecto a la de diciembre de 2003. Los precios de los combustibles y carburantes explican prácticamente la totalidad de esta intensa aceleración, que no fue mayor por la moderación progresiva de la alimentación fresca en los compases finales del año. Por otra parte, los servicios continuaron mostrando una resistencia absoluta a la baja y se convirtieron, junto a los alimentos elaborados, en los componentes con un mayor aumento de precios en 2004 tras la

energía. Los bienes industriales no energéticos, por su parte, acusaron levemente las alzas de costes pero sus precios se movieron en una línea de contención atezados por la creciente competencia.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

Porcentaje de variación en diciembre sobre diciembre del año anterior

	Total		Grupos especiales							Agrupaciones	
	Media anual	Final año	Alimentación			Bienes industriales			Servicios totales	Conjunto no alimentario	Inflación subyacente
			Con elaboración	Sin elaboración	Total	No energéticos	Energéticos	Total			
1990	6,7	6,5	3,7	7,2	5,3	4,8	11,3	5,8	9,4	7,2	6,1
1991	5,9	5,5	4,4	2,0	3,3	4,7	1,9	4,2	9,6	6,7	6,5
1992	5,9	5,3	5,6	-3,5	1,3	5,0	10,1	5,9	10,4	7,4	6,8
1993	4,6	4,9	4,8	3,7	4,4	3,3	6,4	3,9	6,8	5,1	5,0
1994	4,7	4,3	5,0	4,7	4,9	3,6	1,8	3,2	5,2	4,1	4,5
1995	4,7	4,3	6,2	1,9	4,5	4,2	3,0	4,0	4,5	4,2	4,8
1996	3,6	3,2	3,2	2,4	2,9	2,4	6,5	3,1	3,6	3,3	3,0
1997	2,0	2,0	0,4	3,2	1,5	1,4	0,6	1,2	3,5	2,2	2,0
1998	1,8	1,4	0,4	0,9	0,6	1,6	-6,6	0,1	3,7	1,7	2,2
1999	2,3	2,9	2,6	2,0	2,4	1,3	11,5	3,1	3,2	3,1	2,4
2000	3,4	4,0	1,1	6,5	3,2	2,5	11,2	4,1	4,4	4,2	3,0
2001	3,6	2,7	5,3	6,1	5,6	2,6	-10,0	-0,4	4,2	1,8	3,8
2002	3,1	4,0	3,4	7,0	4,7	2,5	5,7	3,3	4,4	3,8	3,5
2003	3,0	2,6	2,7	6,4	3,9	1,2	-0,1	0,9	3,6	2,2	2,5
2004	3,0	3,2	4,1	1,8	3,3	1,2	7,6	2,6	3,8	3,2	2,9

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Ampliación del diferencial de inflación con la zona del euro.

La elevación de la tasa de inflación, también reflejada por el índice de precios de consumo armonizado (IPCA), repercutió negativamente sobre el diferencial de inflación con la Unión Monetaria, que se amplió en dos décimas de punto respecto a diciembre de 2003. No obstante, esta modesta ampliación está sesgada claramente por la elevación de los precios de los servicios médicos en Alemania y Holanda que han impulsado el IPCA al alza en los últimos meses. En cualquier caso, la mayor inflación española ha mermado la competitividad precio respecto a la zona del euro y también frente al conjunto de países desarrollados, en este caso, más intensamente por la apreciación de la divisa europea.

El balance del comercio exterior de mercancías apunta a una pérdida de competitividad.

La merma de competitividad ha quedado reflejada por el balance del sector exterior. En efecto, en el ámbito de mercancías los datos de aduanas ponen de manifiesto cómo a lo largo de 2004 el déficit comercial no ha cesado de ampliarse para llegar al 7,6% del PIB a final de año, en un contexto de alza intensa de las importaciones y un menor tono de las exportaciones. La fortaleza de la demanda interior y el carácter extremadamente competitivo de las mercancías provenientes de países productores de bajo coste, todo ello en un contexto de fortaleza relativa del euro, han sido las causantes del auge importador. En el caso de las exportaciones, la debilidad del mercado europeo fue determinante del modesto balance global.

BALANZA DE PAGOS
Millones de euros

	Balanza por cuenta corriente					% saldo cta. cte. s/PIB	Saldo cuenta de capital	Saldo de cta. cte. + cuenta de capital		Saldo cuenta financiera (*)
	Mercancías	Servicios	Transfe-rencias	Rentas	Saldo cta. cte.			Total	% s/PIB	
1990	-17.813	7.263	1.683	-2.158	-11.025	-3,5	911	-10.114	-3,2	13.857
1991	-18.988	7.557	1.625	-2.674	-12.480	-3,6	2.120	-10.361	-3,0	19.958
1992	-18.562	7.645	1.314	-3.532	-13.135	-3,6	2.298	-10.837	-2,9	3.804
1993	-11.440	8.964	991	-2.724	-4.210	-1,1	2.269	-1.941	-0,5	-303
1994	-11.868	11.953	1.013	-6.238	-5.140	-1,3	1.843	-3.297	-0,8	3.554
1995	-13.761	13.935	3.494	-3.105	563	0,1	4.473	5.036	1,2	-6.178
1996	-12.384	15.554	1.802	-4.661	311	0,1	5.020	5.331	1,1	14.971
1997	-11.802	17.583	2.408	-5.949	2.240	0,5	5.609	7.849	1,6	7.955
1998	-18.480	19.626	3.006	-6.751	-2.598	-0,5	5.680	3.081	0,6	-11.971
1999	-28.585	21.524	2.853	-8.904	-13.112	-2,3	6.552	-6.561	-1,2	26.311
2000	-37.778	24.243	1.528	-8.985	-20.991	-3,4	5.181	-15.811	-2,6	27.444
2001	-36.396	27.131	1.798	-10.878	-18.346	-2,8	5.566	-12.780	-2,0	2.597
2002	-34.602	26.582	2.414	-11.276	-16.881	-2,4	7.741	-9.141	-1,3	11.194
2003	-37.843	27.265	336	-10.586	-20.828	-2,8	8.762	-12.065	-1,6	16.059
2004 (**)	-46.482	23.930	-164	-11.113	-33.828	-4,2	6.851	-26.976	-314	50.206

NOTAS: (*) Excepto variación de reservas y otros activos del Banco de España.

(**) Enero-noviembre.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

El déficit de la balanza corriente supera el 4% del PIB.

La intensidad creciente del déficit comercial ha incidido decisivamente sobre el déficit corriente de la balanza de pagos, que alcanzó a final de año una cifra superior al 4% del PIB, la mayor de la historia. No obstante, también otras rúbricas de la balanza, servicios y transferencias principalmente, han contribuido a este deterioro. Así, por una parte, la aparición de destinos turísticos sustitutivos del mercado español ha comportado un estancamiento de los ingresos, del mismo modo que la mayor predisposición de los españoles a viajar al exterior explica el auge de los pagos, contribuyendo así a la reducción del saldo por turismo.

La regularización de las cuentas públicas aflora déficit público.

Por último, la economía española finalizó el ejercicio de 2004 con un déficit para el conjunto de las administraciones del 0,3% del PIB según las estimaciones del Ministerio de Economía y Hacienda. Este desequilibrio surge del déficit del Estado y de sus Organismos Autónomos aflorado después de las operaciones de transparencia de las cuentas públicas llevadas a cabo por el nuevo gobierno elegido tras las elecciones de marzo. El déficit de la administración central, un 1,3% del PIB, se compensa con el superávit de la Seguridad Social, un 1,0%.

ACTUACIÓN PRESUPUESTARIA DEL SECTOR PÚBLICO
% sobre el PIB

	Operaciones no financieras de las administraciones públicas		Déficit de caja no financiero del Estado (Millones de euros)	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación				Deuda
	Impuestos + Cotiz. sociales (**)	Gasto total (***)		Estado	Seguridad Social	Otras AAPP	Total AAPP	Total AAPP
1990	33,4	42,7	-7.035	-2,9	0,1	-1,0	-3,8	43,1
1991	33,6	43,7	-8.219	-2,5	-0,3	-1,6	-4,4	44,2
1992	35,2	45,0	-11.223	-2,8	-0,1	-1,1	-4,0	46,7
1993	34,3	47,8	-22.681	-6,1	0,5	-1,2	-6,8	55,4
1994	34,0	46,2	-20.843	-5,0	-0,2	-1,0	-6,2	60,2
1995	32,7	45,0	-19.017	-5,7	-0,3	-0,6	-6,6	64,0
1996	33,0	43,7	-22.137	-3,9	-0,4	-0,7	-5,0	68,2
1997	33,5	41,8	-12.314	-2,7	-0,2	-0,3	-3,2	66,6
1998	33,8	41,4	-6.698	-2,4	-0,3	-0,3	-3,0	64,6
1999	34,5	40,2	-6.354	-1,1	0,1	-0,2	-1,2	63,1
2000	35,0	40,0	-2.431	-1,0	0,4	-0,3	-0,9	61,1
2001	34,8	39,6	-2.884	-0,7	0,8	-0,5	-0,4	57,5
2002	35,6	39,9	-2.626	-0,5	0,9	-0,5	-0,1	54,4
2003 (*)	35,8	39,6	-4.132	-0,3	1,0	-0,4	0,3	50,7
2004 (*)	...	...	527	-1,3	1,0	0,0	-0,3	49,1

NOTAS: (*) Provisional.

(**) Recursos de las AAPP españolas (no incluye los tramos correspondientes a las instituciones de la UE).

(***) Empleos corrientes y de capital.

FUENTES: Ministerio de Hacienda, Banco de España y elaboración propia.

PUBLICACIONES DEL SERVICIO DE ESTUDIOS

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

INFORME MENSUAL

Informe sobre la situación económica

MONTHLY REPORT

Versión inglesa del Informe Mensual

ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2004

Estadísticas municipales, provinciales y autonómicas

COLECCIÓN ESTUDIOS ECONÓMICOS

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

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