

PREDICCIÓN Y DIAGNÓSTICO

Nº 86, Octubre 2003

Nº 87, Noviembre 2003

Instituto Flores de Lemus
Universidad Carlos III de Madrid

SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL A PRINCIPIOS DE 2004

La economía mundial experimentó una notable aceleración en la segunda mitad de 2003 y en el primer trimestre del actual ejercicio todo apunta a que esa recuperación se está consolidando aunque probablemente con menos fuerza de la esperada, si bien la fortaleza de esa expansión varía significativamente entre las grandes áreas económicas del planeta. La economía americana está ejerciendo de locomotora de la recuperación y ha alcanzado la velocidad de crucero pero siguen existiendo incertidumbres sobre esta economía, asociadas fundamentalmente a sus elevados desequilibrios financieros. También se ha mostrado muy dinámica en el inicio de la recuperación la cuenca asiática pero la eurozona está mostrando una recuperación notablemente más débil e inferior a lo esperado. Las últimas previsiones sobre el crecimiento de la economía mundial para 2004 y 2005 realizadas por la OCDE y el FMI contemplan el mantenimiento de la recuperación pero la nueva escalada del precio del petróleo y el agravamiento del conflicto en Oriente Medio puede ralentizar esta recuperación.

I. INTRODUCCIÓN

En el segundo semestre de 2003 la economía mundial experimentó una notable aceleración, tras superar un mínimo cíclico a la altura del primer trimestre, coincidiendo con la intervención bélica en Irak. En efecto, según la contabilidad nacional trimestral que acaba de publicar la OCDE, el PIB del conjunto de países miembros de esta Organización registró en dicho periodo un crecimiento del 2,4% en dicho periodo respecto a un año antes, frente al 1,8% de la primera mitad de ese ejercicio.

A su vez, en el último trimestre del pasado ejercicio el PIB de ese conjunto de países industrializados se aceleró hasta el 2,7% en tasa interanual, más de medio punto porcentual por encima del observado en el tercero. No obstante, cabe destacar que esta aceleración

resulta un tanto amplificada por un efecto base, debido al anormalmente bajo crecimiento del PIB a finales de 2002 (así, la zona del euro, por ejemplo, registraba entonces un crecimiento nulo). De hecho, entre el tercero y cuarto trimestre de 2003, las tasas de variación trimestral recogen una ligera ralentización del crecimiento, con un valor del 0,9% en el cuarto trimestre, dos décimas inferior al observado en el tercero. Esta ralentización es notable en el caso de EE.UU. donde el crecimiento trimestral pasa del 2,0% al 1,0% en el cuarto trimestre, pero también ocurre en la eurozona donde el ritmo de crecimiento trimestral pasa del 0,4% al 0,3% entre el tercer trimestre y el cuarto.

En 2003, el crecimiento medio anual del PIB se saldó con un 2,2% para el conjunto de los países de la OCDE, frente al 1,7% del año precedente. A su vez, en

las economías emergentes el crecimiento económico, según las estimaciones más recientes, alcanzó un 5,8% en ese ejercicio, frente al 4,6% en 2002. Este fuerte ritmo de crecimiento se debió a China y a las otras economías de reciente industrialización del sudeste asiático.

Los resultados más recientes de los indicadores de coyuntura dan cuenta de la consolidación de esta recuperación cíclica durante el primer trimestre del año en curso, si bien esa fortaleza varía sensiblemente entre las grandes áreas económicas del planeta. La economía de EE.UU., como motor principal de la actividad económica mundial, mantiene un ritmo de crecimiento sostenido en el primer trimestre del actual ejercicio, en torno al 4,5% en tasa anualizada, cuatro décimas por encima del observado en el cuarto trimestre de 2003.

El segundo polo mundial más dinámico sigue siendo la cuenca asiática, bajo el impulso de Japón, China y sus vecinos próximos, entre los que se han intensificado fuertemente los intercambios comerciales en estos últimos años. La zona con un crecimiento más débil es la eurozona, donde la recuperación de la actividad productiva es mucho más moderada e inferior a lo esperado, de tal manera que según los indicadores adelantados es poco probable que el crecimiento del PIB supere en estos primeros meses, el 1,2% en tasa anualizada, registrado en el último trimestre de 2003.

II. LA RECUPERACIÓN Y EL TIPO DE CAMBIO

En este escenario de recuperación desigual de la economía mundial, debe destacarse el papel que han desempeñado las fuertes oscilaciones de

los tipos de cambio en los mercados de divisas, inducidas fundamentalmente por la depreciación del dólar desde comienzos de 2002. Lo más relevante es el reparto entre las principales monedas del mundo del peso de este ajuste a la baja del dólar. El grueso del ajuste lo ha asumido el euro, que en febrero de 2002 cotizaba a 0,87 \$/1€ en media mensual, mientras que en la tercera semana de enero pasado llegó a superar los 1,28 \$/1€. Tomando el valor medio de febrero (1,26 \$/1€), la apreciación del euro en el transcurso de estos dos últimos años alcanzó el 45%. Durante estos dos años, la depreciación del dólar respecto al yen y la libra fue notablemente menor, del 20,2% en el primer caso y del 23,9% en el segundo. No obstante, cabe recordar que esta apreciación del dólar tiende a amortiguarse en su evolución más reciente.

La Eurozona, que es el área con el crecimiento más débil, es la que ha registrado el mayor endurecimiento monetario, a través del mantenimiento de elevados tipos de interés en comparación con EE.UU. y Japón y del encarecimiento del euro frente a las principales monedas del mundo. Aun cuando la revalorización del euro también ha sido significativa frente al yen japonés (16% en los últimos años) y frente a la libra esterlina (10,7%), la gran preocupación se centra en su evolución respecto al dólar.

En media mensual, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se depreció ligeramente en el pasado marzo respecto al mes anterior (-1,6%), como resultado de su depreciación respecto al dólar de EE.UU. (-3,0%), respecto al yen -1,2% y en menor medida respecto a la libra (-0,8%). Esta depreciación reciente del euro, a pesar de la estabilización de la inflación (1,6% en tasa anual en marzo,

invariable respecto a abril), habría influido en la decisión del BCE el pasado 1 de abril de mantener invariable en el 2,0% el tipo de referencia principal del Eurosistema.

La recuperación de la actividad económica dio lugar a un repunte del comercio internacional a finales del pasado año, si bien en media anual su tasa de crecimiento del 4,5% en volumen supone una aceleración modesta respecto al 3,0% de 2002 y desde luego se sitúa por debajo de la media tendencial, próxima al 5,5% observada durante el periodo 1995-2003. Por otra parte, esta expansión media del comercio mundial dista mucho de ser uniforme entre las diferentes áreas del mundo. Claramente la mejoría de la coyuntura económica en EE.UU. y en la cuenca asiática ha impulsado el comercio mundial de forma decisiva.

En 2003, Asia y las economías en transición fueron las más dinámicas en términos de comercio exterior, con crecimientos de sus exportaciones e importaciones entre el 10 y el 12% en términos reales. Las importaciones de China crecieron un 40% en términos nominales, mientras que sus exportaciones lo hacían en un 35%, es decir, unas cotas sin precedentes. En el extremo opuesto, el crecimiento real de las importaciones de Europa Occidental y de IberoAmérica resultó inferior al 2%, reflejando la debilidad de sus economías.

La subida del precio de las materias primas y las variaciones del tipo de cambio produjeron un aumento de precios de las mercancías comercializadas del 10,5% en 2003, el más fuerte desde 1995. La subida de un 16% de los productos energéticos vino ocasionada por restricciones de oferta asociadas al

conflicto de Oriente Medio y la inestabilidad social en Venezuela. También contribuyeron factores de demanda: la demanda de petróleo en China aumentó un 11% en 2003, explicando por sí sola un tercio del aumento de la demanda mundial que se estima en el 2%. En EE.UU. las importaciones de crudo aumentaron un 7,5%.

El comercio mundial de mercancías en valor aumentó un 16% en 2003, como resultado de la evolución en volumen y la subida de precios antes mencionadas. A partir de este desglose, se estima que dos tercios del crecimiento nominal se debe a la variación del precio en dólares. La evolución nominal del comercio exterior en las diferentes regiones del mundo en 2003 se vio muy influida por la evolución muy contrastada de los precios y del tipo de cambio. En concreto, el valor en dólares de las exportaciones de mercancías de Europa Occidental aumentó un 17%, debido casi por entero a las variaciones del tipo de cambio, pues su crecimiento en volumen fue insignificante.

Se prevé que la revitalización del comercio mundial registrada en la segunda mitad de 2003 se mantenga durante el año en curso, lo cual se traduciría en una tasa de expansión del 7,5% en el conjunto de 2004, según la Organización Mundial del Comercio. En el área de la OCDE, el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios durante la segunda mitad del pasado año se acercó al 9% en tasa anualizada. La información parcial disponible para los primeros meses de 2004 muestra que el comportamiento expansivo del comercio mundial se mantiene. Así, las importaciones de China, que actualmente es ya el tercer importador del mundo,

aumentaron un 42,3% en el primer trimestre.

III. EL COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS .

Según las primeras estimaciones de la contabilidad nacional, el crecimiento del PIB de la economía de EE.UU. alcanzó un 1,0% en el primer trimestre del año en curso en tasa trimestral, similar a la observada en el último de 2003 y equivalente al 4,2% en tasa anualizada. No obstante, estos resultados fueron inferiores a las expectativas existentes. De hecho, los mercados bursátiles reaccionaron a la baja, un tanto decepcionados al publicarse este resultado a finales del pasado abril. Sin embargo, en tasa interanual el crecimiento del PIB sube al 4,9% en ese trimestre, frente al 4,3% en el anterior, prolongando su tendencia alcista iniciada a principios de 2003.

El crecimiento se sostiene e incluso se acelera ligeramente en este periodo gracias al apoyo de la demanda interna, a la vez que la contribución del sector exterior se anula, tras una contribución negativa de tres décimas porcentuales el trimestre precedente. Dentro de la demanda interna, que globalmente crece un 4,0%, cabe subrayar de subrayar la aceleración del consumo, cuyo ritmo de expansión sube al 3,8%, seis décimas por encima del observado en el último trimestre de 2003.

La evolución más reciente del mercado laboral también habría contribuido al apalancamiento del comportamiento expansivo del consumo de las familias. En efecto, aunque esta economía se encuentra en fase de

recuperación desde hace dos años largos, el ciclo del empleo tocó fondo sólo en el tercer trimestre de 2003, e inició una tímida recuperación en el cuarto con un ritmo mensual de creación de empleo de 60.000 puestos de trabajo. Dicha recuperación se ha intensificado en el primer trimestre de 2004, con un ritmo mensual de 171.000 empleos.

Esta escasa creación de empleo ha sido un rasgo particular de la actual recuperación, cuando se contrasta con los ciclos anteriores. La anomalía estriba en que hasta el pasado febrero, unos 27 meses después del mínimo cíclico, el empleo apenas había despegado, mientras que sí lo había hecho cinco o seis meses después del inicio de la fase de recuperación en 1975 y 1982, y al cabo de unos quince meses en la recuperación de 1992. La gran pregunta respecto a la evolución reciente del empleo está en aclarar si el dato del pasado marzo marca un cambio de tendencia definitivo en la generación de empleo, aunque la volatilidad intrínseca de las cifras mensuales nos hace ser cautos en este punto

A su vez, la tasa de ahorro de las familias aumentó dos décimas respecto al trimestre anterior, situándose en el 1,9% en el primer trimestre. A medio plazo este alto nivel de endeudamiento de las familias, cuya tasa de ahorro se situó en promedio de 2003 casi en mínimos históricos (2,1%), representa un serio riesgo para la recuperación en curso. También el gasto público impulsó la actividad, con una tasa de aumento del 2,0% frente al -0,1% el trimestre anterior, aumento debido principalmente a los gastos de defensa.

La sorpresa negativa proviene de la Formación Bruta de Capital privada, que

se desacelera bruscamente, hasta el 7,2% en este primer periodo, frente al 14,9% del trimestre anterior. Dentro de ella, se frena notablemente la inversión empresarial en bienes de equipo, al descender su ritmo de expansión al 7,2% desde el 10,9% anterior. No obstante, cabe señalar que la correlación histórica entre el índice de la producción industrial y la inversión en equipo no hacía esperar esta desaceleración de la inversión. En efecto, el índice de la producción industrial disminuyó en marzo un 0,2% mensual, tras fuertes subidas en los meses precedentes (+0,7% en febrero y +0,8% en marzo). A pesar de esta flexión última, la media trimestral registra todavía una tasa de variación del 1,6% respecto al último trimestre de 2003, en el que la misma tasa fue del 1,4%. Simultáneamente la utilización de la capacidad productiva en la industria disminuyó dos décimas, hasta el 76,5%, interrumpiendo el ramal alcista que se inició en junio de 2003.

No deja de sorprender también el comportamiento del sector exterior en el primer trimestre de 2004, por la inesperada desaceleración de las exportaciones y las importaciones. En efecto, su contribución nula al crecimiento del PIB en tasa anualizada resulta de un crecimiento de la exportación de bienes y servicios en volumen de sólo el 3,2% (frente al 20,5% el trimestre anterior), ligeramente superior al de la importación, 2,0% (frente al 16,4%).

Esta desaceleración de las exportaciones no resulta coherente la fuerte expansión del comercio mundial desde el último trimestre de 2003, que se traduciría en un crecimiento del mismo en 2004 del 6,8% frente al 4,5% el pasado año, según estimación del FMI. No parece

tampoco coherente con fuerte depreciación del dólar en el cuarto trimestre de 2003 que ha proseguido durante el primero de 2004, aunque habría tocado fondo en febrero. Como es sabido, los contables nacionales sólo disponen de los datos de Comercio Exterior de dos meses para elaborar este primer avance de la Contabilidad Trimestral, por lo que no serían de descartar revisiones al alza significativas de estas magnitudes del sector exterior en ulteriores estimaciones.

Los mercados han prestado especial atención, sobre todo, a la subida de los riesgos de inflación que detectan estos resultados de la CN. En efecto, el deflactor del PIB subió al 2,5% este trimestre, un punto porcentual superior al del precedente (1,5%). A su vez, el deflactor del consumo privado sin energía ni alimentación subió al 2,0%, frente al 1,2% en el anterior, el más elevado en el último año y medio, la inflación subyacente del IPC aumento significativamente en marzo (0,4% mensual), subiendo la tasa anual al 1,6%, cuatro décimas superior a la de febrero.

Las perspectivas a corto plazo para esta economía en 2004 sitúan el crecimiento del PIB en torno al 4,5% en las previsiones de primavera tanto de la OCDE como del FMI. No obstante, se considera en ambos casos insostenible este ritmo de crecimiento, que se desaceleraría en 2005 hasta el 3,7% según la OCDE y el 3,9% según el FMI. El riesgo principal para la sostenibilidad de la recuperación proviene de los "déficits gemelos" que alcanzaron máximos históricos en 2003. El déficit exterior por cuenta corriente se genera casi por entero en el sector público, pues su déficit representaba el pasado año el

4,8% del PIB, frente al 4,9% el déficit corriente. El FMI en sus previsiones de primavera insiste en las implicaciones adversas del mantenimiento de este déficit público excesivo, no sólo para la economía de EE.UU. sino para la economía mundial, a través del previsible aumento de los tipos de interés.

IV. LA ECONOMÍA DE LA UNIÓN EUROPEA.

Según las últimas estimaciones publicadas por Eurostat a mitad del pasado abril, el PIB de la eurozona aumento un 0,3% en el cuarto trimestre de 2003 en tasa trimestral, una décima menos que en el tercero. En tasa interanual, el crecimiento se acelera hasta un 0,6%, desde el 0,3% en el tercer trimestre. Pero esta mejora se debe principalmente a un efecto base, ya que la evolución del PIB registró un crecimiento nulo, en el último trimestre de 2002. Lo cierto es que la recuperación económica de la eurozona perdía impulso a finales del pasado año, tras el repunte logrado en el tercer trimestre, una vez superado el estancamiento de la primera mitad del año.

En la UE-15, el PIB registro un avance del 0,4% en el periodo de referencia, el mismo ritmo que en el tercero. En tasa interanual, el crecimiento se acelera tres décimas, hasta un 0,9%. El diferencial con la eurozona se explica, principalmente, al impulso el Reino Unido, cuya economía alcanzó un crecimiento del 2,7% en tasa anual en este trimestre. Con estos resultados del cuarto trimestre, el ejercicio de 2003 se cerro con un crecimiento del PIB de un 0,4% en la eurozona y de un 0,8% en la UE-15, lo que representa en ambos casos una fuerte desaceleración, respecto al 0,9%

y 1,1% alcanzados, respectivamente, en sendas áreas en 2002.

En cuanto a la composición del crecimiento en 2003, debe señalarse que todo él proviene de la demanda interna, mientras que el sector exterior le resta seis décimas de punto porcentual, tras una contribución positiva de la misma magnitud en los dos ejercicios anteriores. Dicha contribución negativa resulta de un crecimiento nulo de la exportación de bienes y servicios en volumen, frente a un aumento de la importación del 1,8 por ciento. Este crecimiento tan exiguo de la exportación no sale bien parado, cuando se compara con el 2,0% de crecimiento que registran las exportaciones de EE.UU. o el 9,9% de las de Japón el pasado año (en términos de CN). A la hora de explicar este precario comportamiento de las exportaciones de la eurozona, hay que recordar la fuerte apreciación del euro, cuyo tipo de cambio efectivo nominal se apreció un 11,5% en media anual respecto a 2002 y un 19,7%, en particular, frente al dólar. En sentido contrario, la modesta aceleración del comercio mundial, antes mencionada, habría contrarrestado los efectos adversos de dicha apreciación.

Dentro de la demanda interna, que globalmente crece un 1,1%, debe señalarse, en primer lugar, la alta contribución de la variación de existencias que por sí sola aporta 0,3 puntos porcentuales al crecimiento del PIB (0,4% ya citado). Es mucho más decisiva la evolución del consumo privado, que si bien se acelera en media anual con un crecimiento del 1,0%, frente al 0,5% de 2002, sigue una pauta temporal preocupante con un crecimiento trimestral prácticamente nulo en los tres últimos trimestres del año. En cuanto a sus determinantes, la Comisión incluye en

su último Informe Trimestral relativo al primer trimestre de este año, un estudio monográfico que estima una función de consumo, intentando explicar su persistente debilidad actual en la eurozona. La función estimada explica bien la evolución real del consumo en el transcurso de los años noventa, incluida la recesión de 1992-93, pero desde 2001 el gasto en consumo observado se sitúa significativamente por debajo del estimado por la función; el nivel del primero es inferior en un 0,7% al del segundo. La función permite identificar el papel de los distintos determinantes en el debilitamiento reciente del consumo. En 2002-03 atribuye un papel principal a la desaceleración de la renta disponible de las familias. Además, la subida de la inflación tuvo cierta repercusión en el gasto de los hogares en 2001 y 2002. Por el contrario, el recorte de los tipos de interés a corto plazo aportó cierto estímulo al consumo en 2002 y 2003.

En definitiva, actualmente el consumo se muestra más débil de lo que cabría esperar en función de sus determinantes, lo cual tiene su reflejo en la precaria evolución de la confianza de los consumidores durante el primer trimestre de 2004. Tras marcar un mínimo en diciembre, esta última retomó una tendencia ligeramente creciente los meses siguientes, pero se sigue manteniendo en niveles bajos desde una perspectiva histórica. Todo ello en un clima de elevada incertidumbre, acorde con los resultados dispares de los indicadores más recientes y con los recortes de prestaciones sociales en determinados países.

Por su parte, la Formación Bruta de Capital Fijo cae por tercer año consecutivo, -1,0%, aunque menos de la mitad que en 2002, en el que su

descenso fue del 2,5%. No obstante, la evolución trimestral de la FBCF recoge un crecimiento del 0,6% en el cuarto trimestre, el más fuerte de los últimos tres años. Cabe esperar una recuperación ulterior de la inversión, dadas las condiciones favorables de financiación y la disponibilidad de crédito. Pero el nivel de endeudamiento de las empresas es todavía elevado y la evolución de la productividad muy lenta en los tres últimos años, lo cual habría incidido desfavorablemente sobre su rentabilidad.

A su vez, el clima industrial que había mejorado sensiblemente durante toda la segunda mitad del pasado año, parece haber tocado techo en los meses de febrero y marzo. La mejoría sensible del clima industrial en Alemania en abril según el índice IFO, el cual subió casi un punto porcentual en abril, pasando del nivel 95,4 en marzo a 96,3, apoya, no obstante, las tesis de la Comisión, según la cual el ciclo de la inversión empresarial habría tocado fondo y mantendría actualmente la tendencia creciente observada en el último trimestre de 2003.

Para el primer trimestre del actual ejercicio, la Comisión acaba de ratificar el pasado 16 de abril su previsión de crecimiento del PIB del 0,5% en tasa trimestral con un intervalo de confianza de 0,3% - 0,7% y con igual pronóstico para el segundo trimestre. Para 2004 en su conjunto, las Previsiones de Primavera de la Comisión, recién publicadas, anticipan un crecimiento del PIB del 1,7%, que sin embargo la OCDE recorta hasta el 1,5%. El crecimiento se apoyaría enteramente en la demanda interna, especialmente en la aceleración de la inversión y, en menor medida, del consumo privado, con una contribución nula o negativa del sector exterior.

V. JAPÓN

La recuperación de la economía recobró nuevo impulso a finales de 2003, gracias a la aceleración de la inversión empresarial y de las exportaciones debido a la fuerte expansión del comercio internacional, en particular de sus vecinos (China y resto). El crecimiento del PIB se aceleró hasta el 6,4% en tasa anualizada en el cuarto trimestre de 2003, la tasa más alta desde 1990. En contraste con las dos recuperaciones anteriores, la actual ha sido impulsada por la demanda privada, sin contribución notable del impulso presupuestario. Por primera vez en una década, Japón disfruta de una recuperación que realmente podría convertirse en duradera.

El impulso inicial procedente del sector exterior se ha filtrado ya a la actividad interna, impulsando la producción de los sectores manufactureros más orientados a la exportación, y con ello la inversión empresarial, en un contexto de mejoras muy significativas de los beneficios empresariales, saneamiento intenso del endeudamiento de las empresas y mejora de las expectativas. La sintonía entre producción industrial, inversión empresarial en equipo (6,3% trimestral en el cuarto trimestre) y exportaciones aportan un fundamento sólido al nuevo impulso de la recuperación. No obstante, el consumo privado, que representa en torno al 58% del PIB, no acaba de acudir a la cita y sigue disminuyendo en términos nominales. Esta atonía del consumo privado es el factor primordial que está impidiendo una recuperación autosostenida.

Las previsiones de primavera de los organismos internacionales antes mencionados (FMI y OCDE) apuestan por un crecimiento del PIB entre el 3,4% y el

3% este año, frente al 2,7% observado en 2003. Sin embargo, debe recordarse la excesiva dependencia de esta economía respecto a la demanda externa, lo que hace que la mayoría de las previsiones anticipen una desaceleración de la economía japonesa en 2005.

Por otra parte, los analistas siguen considerando la deflación como el principal problema de la economía japonesa, pese a las incertidumbres que rodean su medición. En consecuencia, la política monetaria sigue estando orientada prioritariamente a generar una tasa de variación positiva de los precios, mediante una fuerte expansión de la base monetaria. Así, a mediados de marzo, el Comité de Política Económica del Banco de Japón decidió mantener sin cambios la política monetaria. En enero, el objetivo de saldo de las cuentas corrientes de las instituciones financieras en el Banco Central se había ampliado nuevamente, pasando de un intervalo de 27-32 billones de yenes, vigente desde octubre, a otro de 30-35 billones. Ahora bien, a pesar del aumento de la base monetaria, el crecimiento interanual de la oferta monetaria en sentido amplio descendió al 1,5% en el cuarto trimestre de 2003, frente al 1,8% en el tercero. El crédito bancario ha seguido reduciéndose a tasas próximas al 2%. Ante esta evolución de los agregados monetarios, parece que la política monetaria habría incidido sobre los comportamientos del sector privado, principalmente, ahuyentando las expectativas deflacionistas.

Mayo 2004

CONTABILIDAD NACIONAL I TR. ESTADOS UNIDOS

	2003				2004			
	% Variación interanual				% Variación intertrimestral anualizada			
	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Demanda Interna	2,8	3,8	4,2	4,9	4,3	7,0	4,3	4,0
Consumo privado	2,5	3,7	4,0	4,3	3,3	6,9	3,2	3,8
Gasto Público	4,1	3,9	2,1	2,7	7,4	1,8	-0,1	2,0
FBC Privada	2,8	3,6	7,4	10,3	4,7	14,8	14,9	7,2
Bienes de equipo	1,3	4,6	7,4	9,4	7,0	12,8	10,9	7,2
Construcción	5,0	9,2	9,5	8,8	4,5	21,9	7,9	2,1
Variación de existencias (contribución al PIB)	0,0	-0,4	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	0,7	0,3
Sector exterior (contribución al PIB)	-0,6	-0,3	0,0	-0,2	-1,3	0,8	-0,3	0,0
Exportaciones	-0,7	0,6	6,4	7,8	-1,1	9,9	20,5	3,2
Importaciones	3,5	2,6	4,5	6,9	9,1	0,8	16,4	2,0
PIB	2,4	3,6	4,3	4,9	3,1	8,2	4,1	4,2

PRO MEMORIA. RESULTADOS ANUALES

	2001	2002	2003	2004 ¹
	% Variación			
Demanda Interna	0,7	2,8	3,3	4,5
Consumo privado	2,5	3,4	3,1	3,8
Gasto Público	2,8	3,8	3,3	2,5 (**)
FBC Privada	-8,4	-1,2	4,2	7,3 (**)
Bienes de equipo	-4,5	-7,2	3,0	9,1
Construcción	0,4	4,9	7,5	6,1
Variación de existencias (contribución al PIB)	-0,9	0,4	0,0	0,3
(**) Consumo Público y FBCF total respectivamente				
Sector exterior (contribución al PIB)	-0,2	-0,7	-0,4	-0,1
Exportaciones	-5,2	-2,4	2,0	10,4
Importaciones	-2,6	3,3	4,0	7,4
PIB	0,5	2,2	3,1	4,7
Saldo Presupuestario % PIB¹	-0,2	-3,3	-4,8	-4,7
Deuda Pública % PIB¹	58,5	60,5	62,4	64,2
Balanza c/c % PIB¹	-3,9	-4,6	-4,9	-4,7
IPC (% Variación Interanual)	2,8	1,6	2,3	2,3
Tasa de Paro (% Población activa)²	4,8	5,8	6,0	5,5
Empleo (% Variación interanual)²	0,0	-1,1	-0,3	0,8
CLU²	1,8	-2,5	-1,2	-0,1
Tipos de interés corto plazo (%)³	3,7	1,7	1,1	1,3
Tipos de interés largo plazo (%)³	5,1	4,7	4,0	4,5
Tipo cambio bilateral (\$/€)⁴	0,8957	0,9449	1,1309	
Tipo de cambio efectivo real¹	129,62	131,06	126,38	134,69

Elaboración: DGPOLECO

Fuente y notas: BEA

¹ OCDE

² BLS, USA

³ Banco de España

⁴ BCE

CN IVTR EUROZON

	2003				2003			
	Variación interanual				Variación intertrimestral			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Demanda Interna	1,4	1,0	0,7	1,1	0,4	0,0	-0,1	0,8
Consumo privado	1,4	1,1	0,9	0,6	0,5	0,0	0,1	0,0
Consumo Público	2,0	1,8	1,9	2,2	0,5	0,6	0,7	0,4
FBCF	-1,8	-0,6	-1,0	-0,7	-0,8	-0,3	-0,2	0,6
Variación de existencias (contribución al PIB)	0,6	0,1	0,0	0,4	0,2	0,0	-0,3	0,6
Sector exterior (contribución al PIB)	-0,7	-0,9	-0,5	-0,5	-0,4	-0,1	0,5	-0,5
Exportaciones	1,5	-1,3	-0,3	0,3	-1,3	-0,8	2,2	0,2
Importaciones	3,7	1,0	1,0	1,8	-0,4	-0,5	1,1	1,6
PIB	0,7	0,1	0,3	0,6	0,0	-0,1	0,4	0,3

PRO MEMORIA. RESULTADOS ANUALES

	2001	2002	2003	2004 ¹
Demanda Interna	1,0	0,3	1,1	1,7
Consumo privado	1,7	0,1	1,0	1,6
Consumo Público	2,5	2,9	2,0	1,2
FBCF	-0,3	-2,8	-1,0	2,4
Variación Existencias (contribución al PIB)	0,5	0,2	0,3	0,0
Sector exterior (contribución al PIB)	0,6	0,6	-0,6	0,0
Exportaciones	3,4	1,5	0,1	4,9
Importaciones	1,7	-0,1	1,8	5,0
PIB	1,6	0,9	0,4	1,7
Saldo Presupuestario % PIB	-1,6	-2,3	-2,7	-2,7
Deuda Pública % PIB	69,4	69,2	70,4	70,9
Balanza c/c % PIB	-0,2	0,9	0,4	0,6
IPC (% Variación interanual)	2,4	2,3	2,1	1,8
Tasa de Paro (% Población activa)	8,0	8,4	8,8	8,8
Empleo (% Variación interanual)	1,4	0,6	0,0	0,3
CLRU	0,2	-0,1	0,3	-0,8
Tipos de interés corto plazo (%) ^{2,3}	4,26	3,32	2,33	
Tipos de interés largo plazo (%) ^{2,4}	5,03	4,92	4,16	
Tipo cambio bilateral (\$/€) ²	0,8956	0,9456	1,1312	
Tipo cambio bilateral (Y/€) ²	108,68	118,06	130,97	
Tipo de cambio efectivo real ^{2,3}	87,7	91,6	102,0	

Elaboración: DGPOLECO

Notas y Fuentes:

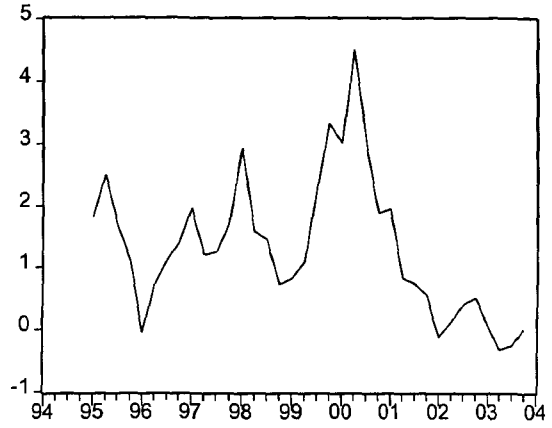
Eurostat

¹ Previsiones de primavera 2004 Comisión Europea² Banco Central Europeo.³ Tipos a tres meses. Mercado interbancario. Media periodo⁴ Rendimientos deuda pública a diez años. Media periodo.⁵ Tipo de cambio efectivo real, grupo amplio de monedas y deflactado por precios. Media periodo.

Evolución del PIB de las Principales Economías Mundiales
(tasas de variación interanual)



— ESPAÑA



— ALEMANIA



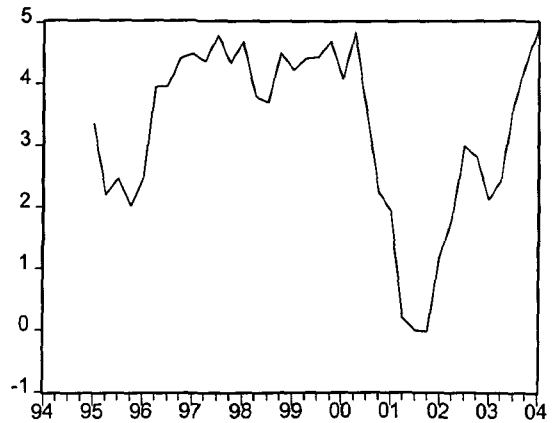
— FRANCIA



— EUROZONA



— JAPON



— USA

Fuente: Ine y OCDE

**TEMAS TRATADOS EN NÚMEROS ANTERIORES
DE *PREDICCIÓN Y DIAGNÓSTICO***

- El empleo se recupera pero no es capaz de reducir la tasa de paro. (nº 82-83 Marzo.-Abril 2003)
- El crecimiento de la economía española sigue descansando en la demanda interna. (nº 80-81, Marzo-Abril 2003)
- Situación y perspectivas de la economía internacional a mitad de 2003.(nº 78-79, Enero-Febrero 2003)
- El sector exterior se debilita y aumenta su contribución negativa al crecimiento (nº 76-77 Nov.-Dic. 2002)
- El comportamiento del consumo privado en el actual contexto económico (nº 74-75 sept.-octubre 2002)
- El comportamiento del mercado laboral en el actual contexto de desaceleración económica (nº 72-73 junio-julio 2002)
- La Recuperación Económica se retrasa y tendrá que esperar a 2003. (nº 70-71 abril-mayo 2002)
- La coyuntura económica internacional a mitad de 2002 y sus perspectivas. (nº 68-69 febrero-marzo 2002)
- El ritmo de creación de empleo continúa debilitándose (nº 66-67 diciembre 2001-enero 2002)
- La actividad industrial se mantiene débil aunque ha comenzado a exhibir ciertos signos de mejora (nº 64-65 octubre-noviembre 2001)
- La Coyuntura económica internacional y sus perspectivas a finales de 2001. (nº 62-63 agosto-septiembre 2001)
- La aceleración de los costes laborales en una situación de debilidad del empleo. (nº 61 junio de 2001)
- Situación y perspectivas de la economía española en un contexto de incertidumbre. Bienio 2001-2002. (nº 60 mayo de 2001)
- El sector exterior Español acusa el debilitamiento de la economía mundial. (nº59 abril de 2001)
- El mercado laboral acusa la desaceleración de la actividad económica (nºs, 57-58, Febrero y Marzo de 2001)
- La actividad industrial sigue dando muestras de debilitamiento (nº 56 Enero de 2001)

***PREDICCIÓN Y DIAGNÓSTICO* ES UNA PUBLICACIÓN PATROCINADA POR LA
FUNDACIÓN UNIVERSIDAD CARLOS III DE MADRID**