

CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL

2.- CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL

La recuperación de la **economía mundial**, puesta ya de manifiesto en la segunda mitad de 2003, se consolidó en el primer semestre de 2004. La expansión en Estados Unidos y en numerosas economías asiáticas actuó como principal motor de impulso, extendiéndose las mejoras a las diversas áreas geográficas, aunque con notables diferencias en el ritmo de crecimiento.

El perfil del ritmo de actividad global mostró una notable aceleración en los primeros meses del año, para luego dar paso a un crecimiento más pausado en el segundo trimestre. Además, con el transcurso del verano el panorama internacional se vio desagradablemente sorprendido por un alza del precio del petróleo que llevó a superar sus máximos históricos, expresados en dólares, alcanzando el **precio del Brent** los 45 dólares/barril el 20 de agosto. Esta evolución refleja, por una parte, las presiones por el lado de la demanda, vinculadas al mayor crecimiento mundial, especialmente, en economías emergentes como China e India. Simultáneamente, se acumulan las dificultades en la vertiente de la oferta, como la crisis de la petrolera rusa Yukos, los persistentes problemas de Oriente Medio, el aumento del temor a atentados terroristas o las incertidumbres derivadas de la situación en otros países, como Venezuela o Nigeria. La subida de los precios petrolíferos afecta a las decisiones de los diversos agentes económicos, al aumentar los costes de producción y reducir la capacidad adquisitiva de los consumidores y la confianza de los mercados bursátiles, con el consiguiente efecto sobre la riqueza de las familias.

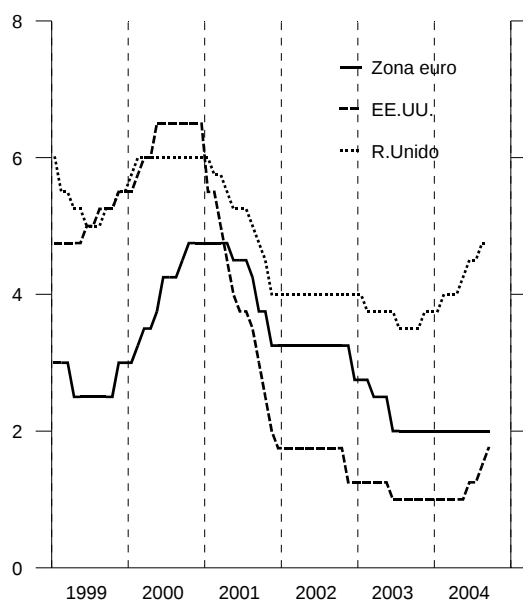
En la última semana de agosto y primera quincena de septiembre el precio del Brent osciló en el rango de 40 a 43 dólares/barril, pero llegó a 46 dólares el 22 de este último mes, como consecuencia de un fuerte descenso de las existencias en Estados Unidos por el efecto del huracán Iván en el refino y las importaciones de crudo. Dentro de un notable margen de incertidumbre, en términos generales se espera que los precios descendan ya que, según el secretario general de la OPEP, los factores no fundamentales del mercado han estado añadiendo 10 ó 15 dólares al precio del crudo. No obstante, también parece probable que en este año y el próximo los precios petrolíferos vayan a ser más elevados de lo previsto a comienzos de año. En definitiva, no se considera que esté en peligro la fase expansiva mundial esperándose que el ritmo de crecimiento se vea poco afectado, de acuerdo con las

declaraciones efectuadas recientemente por los responsables monetarios a ambos lados del Atlántico.

La actividad de **Estados Unidos** registró una moderación en el segundo trimestre, ya que el PIB creció un 0,7 por ciento (tasa intertrimestral no anualizada) frente al 1,1 por ciento del periodo precedente. Esta desaceleración refleja la ralentización del consumo privado, que pasó de crecer un 1 por ciento en el primer trimestre a sólo un 0,4 por ciento en el segundo, parcialmente compensada por la mayor fortaleza de la formación bruta de capital fijo (3 por ciento). En el ámbito exterior, el avance de exportaciones (1,5 por ciento) fue inferior al de importaciones (3,3 por ciento), restando cuatro décimas al crecimiento del PIB. Los indicadores referidos a agosto han seguido dando señales algo confusas. Los índices PMI de manufacturas y servicios elaborados por ISM moderaron su tendencia alcista y la confianza de los consumidores retrocedió, tras cuatro meses de mejoras consecutivas. El comportamiento de las familias puede tornarse más cauteloso por el final del reembolso de impuestos y el aumento de los tipos de interés y de los precios petrolíferos.

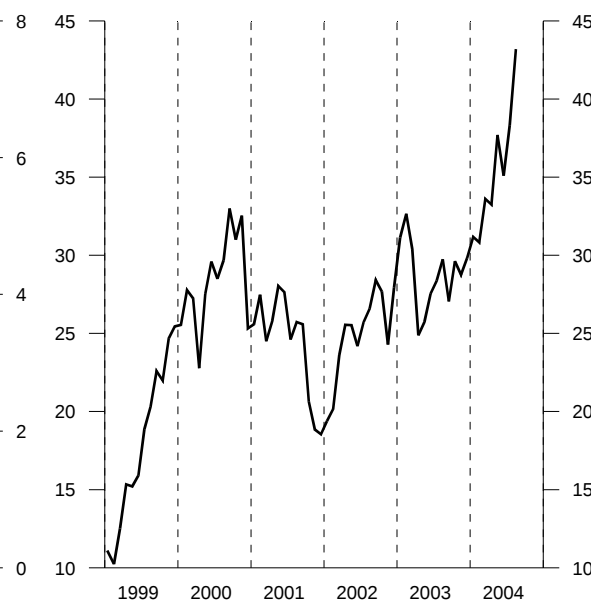
GRÁFICO 1

TIPOS DE INTERVENCIÓN



Fuentes: Bancos centrales.

GRÁFICO 2

PETRÓLEO BRENT
Dólares/barril

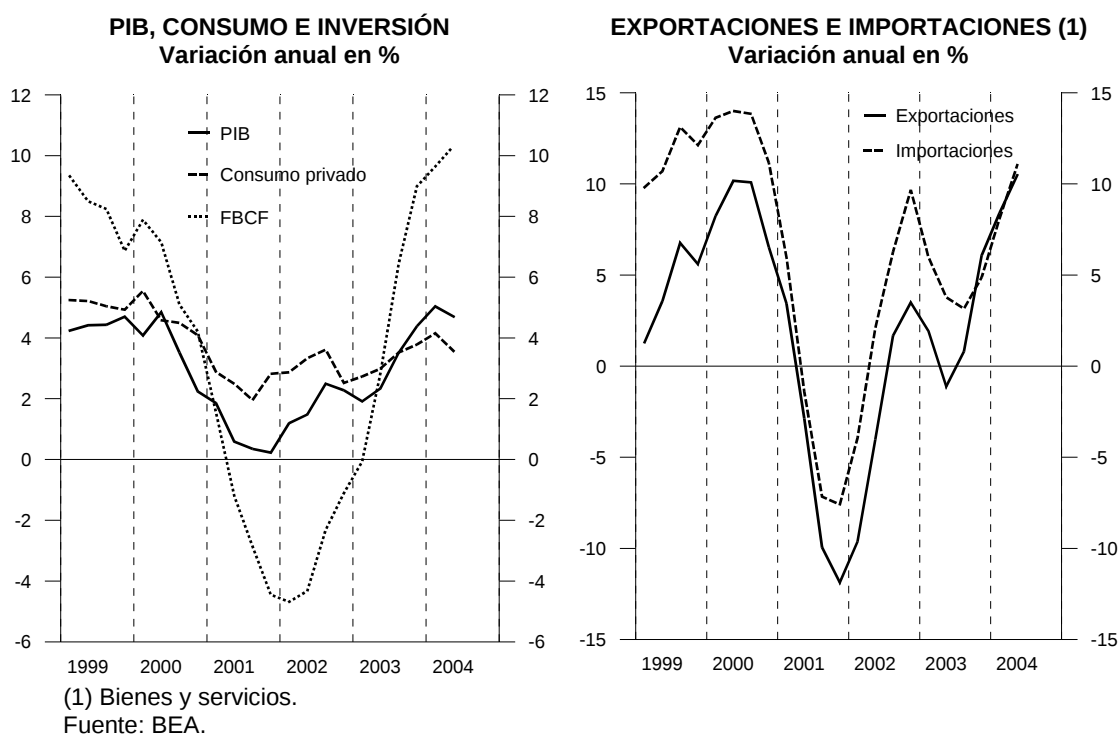
Fuente: Financial Times.

Por otra parte, el mercado laboral continuará siendo una variable fundamental en la evolución del consumo. A este respecto, la tasa de paro se redujo en agosto una décima hasta situarse en un 5,4 por ciento, el nivel más reducido desde octubre de 2001, gracias al aumento del empleo y también al descenso de la población activa. En agosto se crearon 144.000

empleos, cifra que supone un avance respecto a las más moderadas de los dos meses precedentes. Con relación a un año antes, el empleo ha aumentado en 1,7 millones, pero más de la mitad de esta cifra se concentró en el periodo marzo-mayo. El 8 de septiembre, el presidente de la Reserva Federal afirmó que los datos más recientes sugieren que la expansión está ganando pulso, ya que el gasto de los consumidores y el inicio de viviendas se recuperaron en julio, tras el débil comportamiento de junio, aunque la evolución del comercio al por menor en agosto da señales confusas. Además, la inversión permanece sólida y la inflación se ha moderado. También volvió a hacer un llamamiento a la disciplina presupuestaria, tras conocerse que el déficit representará el 3,6 por ciento del PIB en 2004.

GRÁFICO 3

ESTADOS UNIDOS



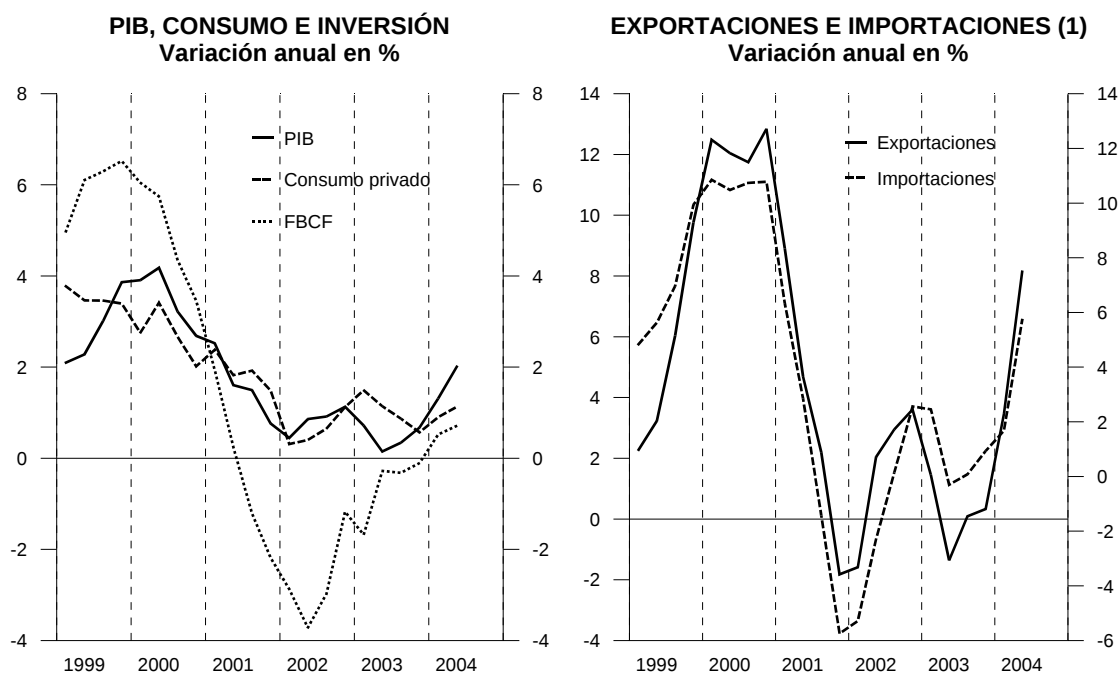
En el ámbito monetario, el 21 de septiembre, la Reserva Federal elevó en un cuarto de punto el tipo objetivo de los fondos federales hasta situarlo en el 1,75 por ciento, señalando que mantendrá su ritmo gradual de elevación de los tipos de interés, en consonancia con un crecimiento que parece fortalecerse de nuevo, tras la pausa transitoria sufrida en el segundo trimestre. Esta elevación es la tercera desde junio, cuando se produjo el primer incremento en cuatro años. Las previsiones de la autoridad monetaria, publicadas el pasado 20 de julio, consideran que en el cuarto trimestre de 2004 el PIB crecerá en el intervalo del 4,25 al 4,75 por ciento interanual, el paro se situará entre el 5,25 y 5,5 por ciento y la inflación subyacente en el rango 1,75 al 2 por ciento. Para el cuarto trimestre de 2005 las proyecciones son de una

moderación en el crecimiento del PIB (3,5-4 por ciento), así como del paro (5-5,25 por ciento) y de la inflación (1,5-2 por ciento).

En la **zona euro**, la recuperación iniciada en la segunda mitad de 2003 se ha acentuado en el primer semestre de 2004, aunque el ritmo es todavía moderado. El PIB del segundo trimestre creció un 0,5 por ciento (tasa intertrimestral no anualizada), una décima menos que en el primero, acelerándose el avance interanual hasta el 2 por ciento. En el periodo abril-junio el principal impulso provino de la demanda externa, al aportar cuatro décimas al crecimiento, por el mayor avance en exportaciones (3,7 por ciento) que en importaciones (2,9 por ciento). En contrapartida, la demanda interna sólo contribuyó con una décima al crecimiento, reflejando la desaceleración experimentada por el consumo privado, parcialmente compensada por una mejora en el gasto público y una estabilización de la formación bruta de capital fijo, tras su descenso del periodo precedente. Los indicadores más recientes siguen dando señales de recuperación gradual. En agosto los índices PMI de servicios y manufacturas continuaron por encima del nivel 50 que denota expansión, pero presentaron un ligero descenso respecto al mes precedente. Las ventas al por menor avanzaron en junio y julio, tras el acusado retroceso sufrido en mayo, al tiempo que el mercado laboral, con una tasa de paro del 9 por ciento en el periodo abril-julio, una décima superior a la del primer trimestre, aún no da muestras de recuperación. La inflación medida por la tasa interanual del IPC sigue superando el objetivo del 2 por ciento, impulsada por los precios energéticos y los aumentos impositivos y de precios administrados.

GRÁFICO 4

ZONA EURO



En cuanto a las perspectivas, a finales de agosto el Banco Central Europeo ha elevado ligeramente sus proyecciones de crecimiento en la zona euro, que ahora sitúa en el intervalo del 1,6 al 2,2 por ciento para 2004 y del 1,8 al 2,8 por ciento en 2005, esperando un gradual fortalecimiento del consumo privado, de la formación bruta de capital fijo y de las exportaciones e importaciones. En la misma línea, un informe de comienzos de julio del Fondo Monetario Internacional situaba el alza del PIB en un 2 por ciento en 2004 y 2,3 por ciento en 2005, previendo que el déficit público en el año actual sea del 2,8 por ciento y descienda tres décimas el próximo. Según dicho informe, el crecimiento de la demanda interna en la zona euro ha sido más lento de lo esperado. Entre los factores que explican esta evolución figura el largo periodo de tiempo que se han tomado las empresas para sanear sus balances, aunque el endeudamiento permanece todavía relativamente alto. Por otra parte, el consumo privado ha crecido menos que la renta real, influido especialmente por las expectativas de esta variable, al tiempo que se ha visto afectado por los temores sobre la viabilidad financiera de las pensiones y las reformas en el sistema sanitario y la seguridad social, particularmente en Alemania. También el FMI destaca la estabilidad de la posición exterior, en contraste con las amplias variaciones del euro frente al dólar, considerando que el valor del euro está aproximadamente en línea con los fundamentos económicos a medio plazo.

La economía **alemana** ha experimentado una moderada recuperación desde la segunda mitad del pasado año, impulsada esencialmente por el dinamismo de las ventas al exterior. En el segundo trimestre del año actual el PIB creció un 0,5 por ciento (tasa intertrimestral no anualizada), cifra superior en una décima a la del primer trimestre. El sector exterior fue el artífice de este avance, al crecer las exportaciones (3,2 por ciento) por encima de las importaciones (2,2 por ciento), mientras que la aportación de la demanda interna fue nula. En efecto, la inversión en maquinaria y equipo se estancó, tras haber descendido un 3,2 por ciento en el periodo precedente, al tiempo que la construcción continuó en declive. Por otra parte, el consumo privado, que registró la primera alza en más de un año, tan sólo avanzó un décima. La cautela en el gasto de las familias alemanas persiste, pues la encuesta del instituto GfK augura una caída de la confianza de los consumidores en septiembre, debido a un descenso en las expectativas de renta. Estas últimas, sin duda, están vinculadas a la subida de los precios petrolíferos y a la desfavorable evolución del mercado laboral, donde la tasa de paro se mantuvo en agosto en un 10,6 por ciento. El descenso de la confianza también se ha extendido a los analistas financieros, según el índice ZEW, y a los empresarios, de acuerdo con el indicador Ifo de agosto, que recogía una caída de 1,1 puntos en el componente de expectativas globales, a pesar de que las perspectivas sobre exportaciones y manufacturas seguían favorables. No obstante, el avance en julio de la producción industrial y de los

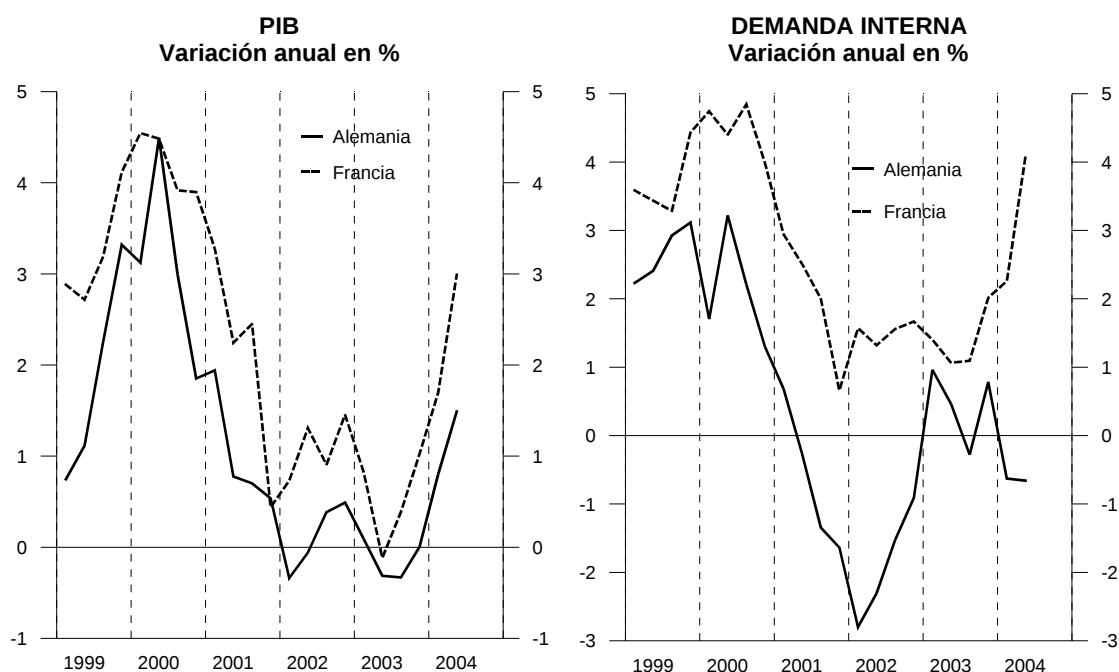
pedidos, especialmente exteriores, parece dar un mayor margen de confianza a la recuperación alemana.

En resumen, se espera que prosiga la expansión alemana pero a un ritmo moderado y con gran dependencia del entorno exterior. La OCDE prevé que, una vez descontado el efecto del diferente número de días laborables, el PIB crezca un 1,1 por ciento en 2004, tras haber caído un 0,1 por ciento en 2003, y se acelere hasta un 2,1 por ciento en 2005, cuando el consumo privado puede verse favorecido por las previstas reducciones impositivas. El mercado laboral aún experimentará un deterioro en el conjunto del año actual y habrá que esperar al próximo para percibir una ligera recuperación del empleo. Otro ámbito de preocupación es el fiscal, ya que en el primer semestre de 2004 el déficit público representó el 4 por ciento del PIB, aunque esta cifra no puede extrapolarse al año completo.

Al contrario que en la economía germana, el principal apoyo de la recuperación en **Francia** es la demanda interna. Así, en el segundo trimestre el PIB galo creció un 0,8 por ciento (tasa intertrimestral no anualizada), cifra igual a la del periodo precedente, avanzando la demanda interna un 1,6 por ciento, frente al 0,9 por ciento del primer trimestre. El alza del consumo privado (0,7 por ciento) contribuyó en cuatro décimas al crecimiento, a pesar de que supuso una ligera desaceleración respecto al 0,9 por ciento registrado en el periodo precedente. Esta moderación se vio más que compensada por una aceleración en la formación bruta de capital fijo (1,8 por ciento) y una contribución de seis décimas de la variación de existencias, cuatro décimas más que en el primer trimestre. En contraposición, la aportación negativa del sector exterior se acentuó hasta detraer ocho décimas al crecimiento, ya que el avance en exportaciones (1,1 por ciento) fue ampliamente superado por el de importaciones (3,8 por ciento). Los indicadores recientes parecen apuntar a un periodo de paulatina mejora. En efecto, el empleo asalariado del segundo trimestre avanzó una décima respecto el periodo precedente y la tasa de paro en julio se redujo hasta el 9,8 por ciento, cifra igual a la de hace un año. Por otra parte, la producción industrial de junio creció un 0,2 por ciento mensual que sitúa la tasa interanual en un 2,7 por ciento. Para el conjunto del año actual, el Ministro de Economía espera un alza del PIB del 2,5 por ciento, ligeramente superior al 2,3 por ciento previsto en junio por el INSEE, si bien destaca las incertidumbres inherentes a los precios petrolíferos. Asimismo, la economía francesa se enfrenta a un déficit público que este año superará el 3 por ciento del PIB, a pesar de la mejora de recaudación asociada a la recuperación económica.

GRÁFICO 5

ALEMANIA Y FRANCIA



Fuente: Institutos nacionales de estadística.

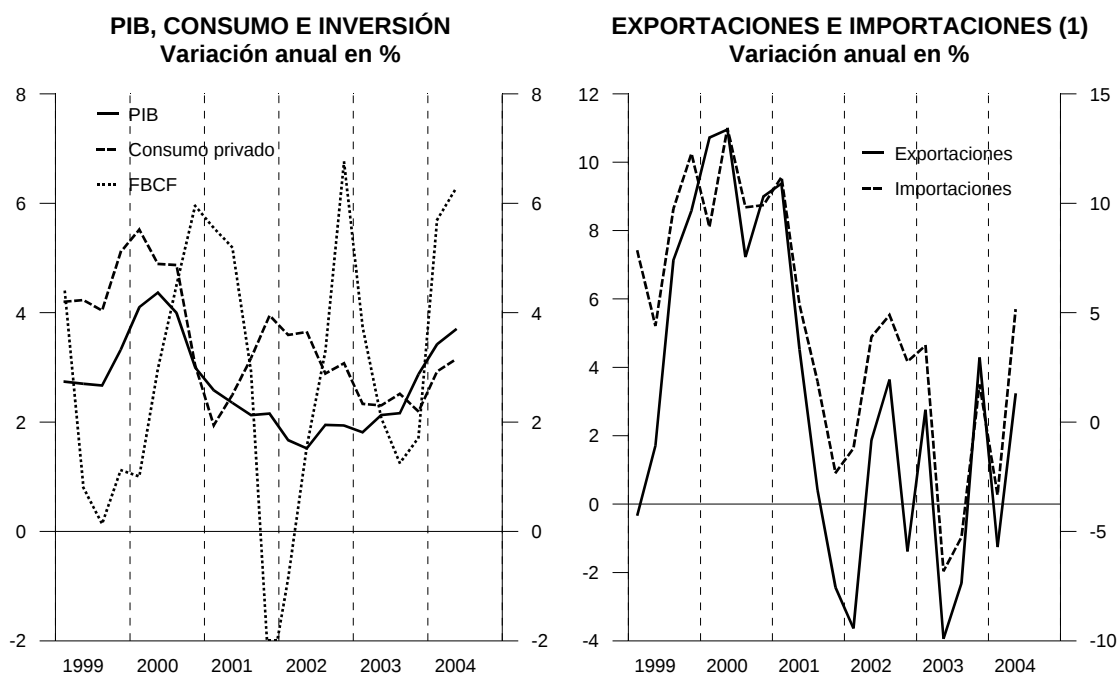
La economía **italiana** sigue presentando una actividad débil, ya que la incipiente recuperación de las exportaciones no consigue dinamizar la demanda interna. El PIB del segundo trimestre creció un 0,3 por ciento (tasa intertrimestral no anualizada) tras el 0,4 por ciento del periodo precedente, quedando la variación interanual en un 1,1 por ciento. Los últimos indicadores como el descenso en junio de la producción industrial (-0,7 por ciento mensual) que sitúa el avance del primer semestre en un exiguo 0,4 por ciento interanual no favorecen el optimismo. No obstante, el avance de la confianza de los consumidores en el periodo junio-septiembre lleva a esperar una revitalización del gasto. Cabe destacar que a comienzos de agosto, el Gobierno ha anunciado un plan para reducir los gastos presupuestarios en cuatro años, aunque sin proceder a la concreción de sus detalles, con el objetivo de situar el déficit público en el año 2008 en el 1,2 por ciento del PIB y la deuda en un 98,1 por ciento.

Fuera de la zona euro, se ha mantenido elevado el ritmo de crecimiento de la economía del **Reino Unido**, ya que en el segundo trimestre el alza del PIB fue de un 0,9 por ciento (tasa intertrimestral no anualizada), tras el 0,7 por ciento del periodo precedente, situándose la variación interanual en un sólido 3,7 por ciento. La demanda interna fue el principal impulso, con avances importantes en el consumo privado, gasto público y formación bruta de capital fijo, mientras que la aportación de la demanda externa fue neutral, con

avances similares en exportaciones e importaciones (2,2 y 1,9 por ciento respectivamente). A pesar del mayor ritmo en las ventas al exterior, el déficit exterior sigue muy elevado. A este respecto, cabe señalar que por primera vez en once años, el pasado junio, la economía británica fue importadora neta de petróleo en volumen, debido al descenso en la producción por la madurez de los yacimientos del Mar del Norte, aunque en valor mantuvo un excedente de 22 millones de libras, debido a la mayor calidad de su crudo. Actualmente, las exportaciones petrolíferas representan el 8 por ciento del total, mientras que a comienzos de los años ochenta eran más del 20 por ciento.

GRÁFICO 6

REINO UNIDO



(1) Bienes y servicios.

Fuente: ONS.

El 4 de agosto el Banco de Inglaterra elevó en un cuarto de punto el tipo de interés básico, hasta situarlo en el 4,75 por ciento. Este aumento, el quinto desde el pasado noviembre, trata de enfriar al consumo privado y los elevados precios inmobiliarios, esperándose que sólo sean precisos uno o dos nuevos incrementos en los próximos meses, si se conforman ciertas señales de ralentización. En efecto, parecen percibirse algunas señales de moderación en los precios inmobiliarios y en el número de hipotecas, al tiempo que la confianza de los consumidores, según el instituto GfK, descendió en agosto al nivel más bajo en ocho meses y el empleo en el segundo trimestre descendió un 0,2 por ciento respecto al periodo precedente. Estas señales de cierta ralentización aún no son claras, al tiempo que la

situación en el sector de manufacturas aparece confusa, tras los descensos de la producción en mayo y junio, en contraste con el reciente avance de pedidos en agosto.

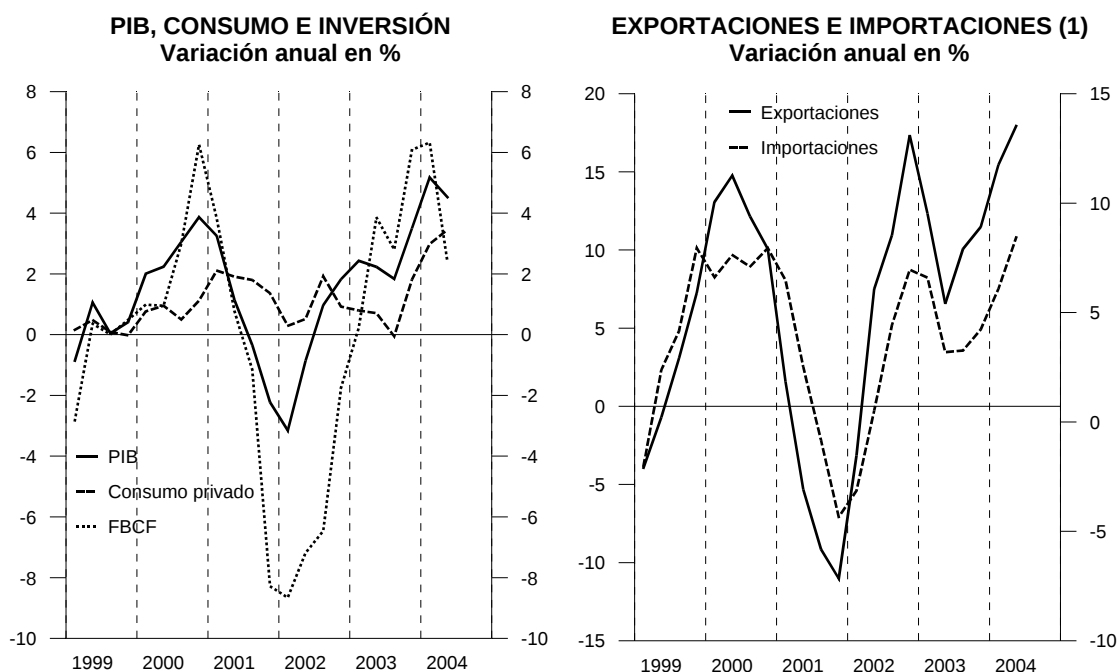
A finales de agosto, la Confederación de la Industria Británica ha elevado en dos décimas su previsión de crecimiento del PIB del Reino Unido para este año, hasta el 3,4 por ciento, al tiempo que ha rebajado en igual cuantía la cifra para 2005, que ahora sitúa en el 2,8 por ciento, por el probable impacto de las subidas de precios petrolíferos y de los tipos de interés. Para el consumo privado prevé un alza del 2,9 por ciento en este año y una desaceleración hasta el 2,3 por ciento en 2005, en paralelo con un aumento de la tasa de ahorro. En cuanto a la inversión privada, proyecta un avance en torno al 3,5 por ciento en los dos años, cifra inferior a la registrada por esta variable en otras fases expansivas.

La expansión de la **economía japonesa** se ha ralentizado en el segundo trimestre, ya que el PIB creció un 0,3 por ciento (tasa intertrimestral no anualizada) tras el 1,6 por ciento del periodo precedente. El avance de la mayoría de las variables se vio frenado con relación al primer trimestre. Así, el del consumo privado pasó del 1 al 0,6 por ciento, el de la inversión privada no residencial del 2 al 1,2 por ciento y el de las exportaciones del 4,5 al 3,5 por ciento, al tiempo que se acentuó el descenso de la inversión pública, hasta retroceder un 7 por ciento. El crecimiento todavía alto de las ventas al exterior, combinado con una desaceleración en importaciones, permitió a la demanda externa contribuir con tres décimas al crecimiento.

La moderación también ha estado presente en otros indicadores como el alza en tres décimas de la tasa de paro en julio hasta el 4,9 por ciento o el estancamiento de la producción industrial y el descenso de pedidos de maquinaria en el mismo mes. No obstante, se espera que en los próximos meses esta última variable recupere un mayor dinamismo, una vez superados algunos fenómenos puntuales, al tiempo que prosigue el impulso del sector exterior, cuyo excedente por cuenta corriente creció más de un 30 por ciento interanual en el primer semestre, con un alza del 12,6 por ciento en las exportaciones de bienes frente a un 6 por ciento en las importaciones. En el ámbito monetario, los tipos de interés se han mantenido muy bajos y desde abril cesó la intervención en los mercados de cambios, tras destinar el Banco de Japón 15 billones de yenes en el primer trimestre a frenar el ascenso de la moneda. Por otra parte, la reestructuración empresarial ha elevado los beneficios y han disminuido los préstamos incobrables en poder de la banca. A comienzos de agosto, el FMI elevó la previsión de crecimiento japonés para 2004 hasta el 4,5 por ciento, antes de conocer los últimos indicadores que apuntan a una ralentización

GRÁFICO 7

JAPÓN



(1) Bienes y servicios.

Fuente: ESRI.

Una parte notable del dinamismo exportador japonés se debe a sus vecinos asiáticos, cuyas economías crecen a ritmos elevados. En **China**, el aumento del PIB en el primer semestre ha sido del 9,7 por ciento, esperándose que en el conjunto de 2004 el alza sea del 9 por ciento y se modere ligeramente al 7,5 por ciento en 2005. Desde el pasado año las autoridades chinas han intentado reducir el crecimiento con medidas para frenar la inversión en algunos sectores y limitar los préstamos bancarios. Hasta ahora se han percibido algunas señales que podrían anunciar una cierta ralentización, aunque los indicios son aún mixtos, y en todo caso, se mantiene un alto nivel de actividad. En la vecina **Corea del Sur** el consumo privado se muestra débil y se ha reducido el tipo de interés en un cuarto de punto para reactivarlo. A pesar de la ralentización del crecimiento en el segundo trimestre, el PIB avanzó un 5,5 por ciento en tasa interanual.

En otros países emergentes la expansión también es notable. Así, la economía **rusa** puede registrar en 2004 un crecimiento superior al 6,5 por ciento, a pesar de la ligera desaceleración observada en los últimos meses. Por lo que respecta a **América Latina**, un informe de la CEPAL de comienzos de agosto prevé que el PIB crecerá en 2004 un 4,5 por ciento, cifra que triplica la del año 2003. La recuperación se extenderá a casi todos los países, impulsada por unas exportaciones que aprovecharán un tipo de cambio más competitivo y el

alza de los precios de materias primas. No obstante, cabe recordar que en algunos casos, como en Argentina, Venezuela o Uruguay, tal recuperación se produce tras profundas caídas. En el conjunto del área, casi la mitad de los habitantes vive por debajo del umbral de pobreza y el nivel del PIB per cápita se encuentra cercano al de seis años atrás.