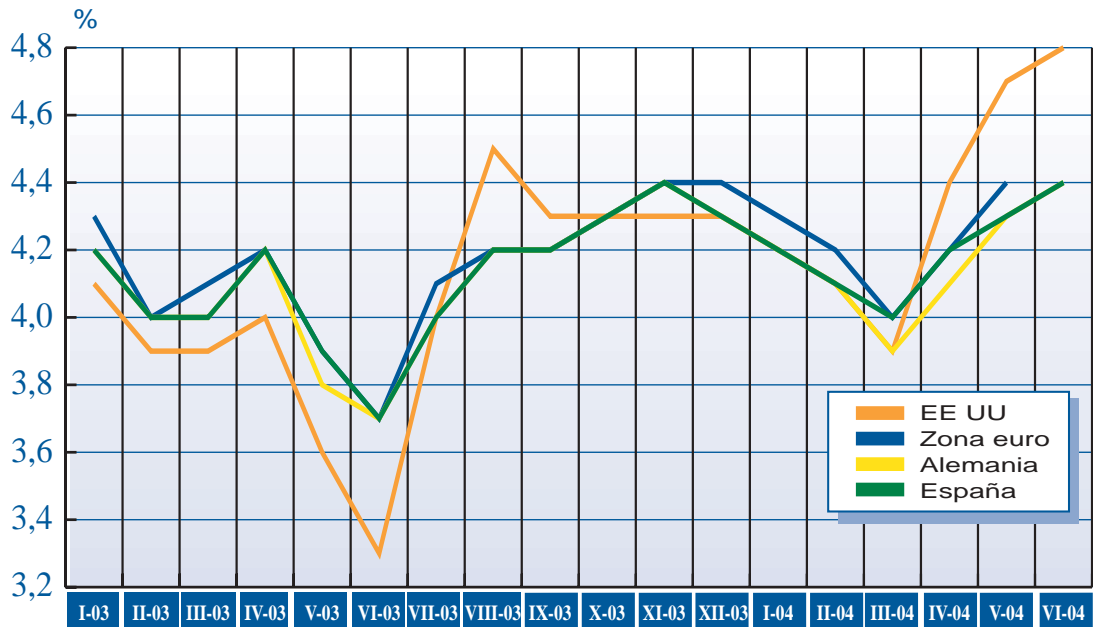


## La recuperación económica internacional abre paso a una fase alcista de los tipos de interés

### Tipos de interés a largo plazo

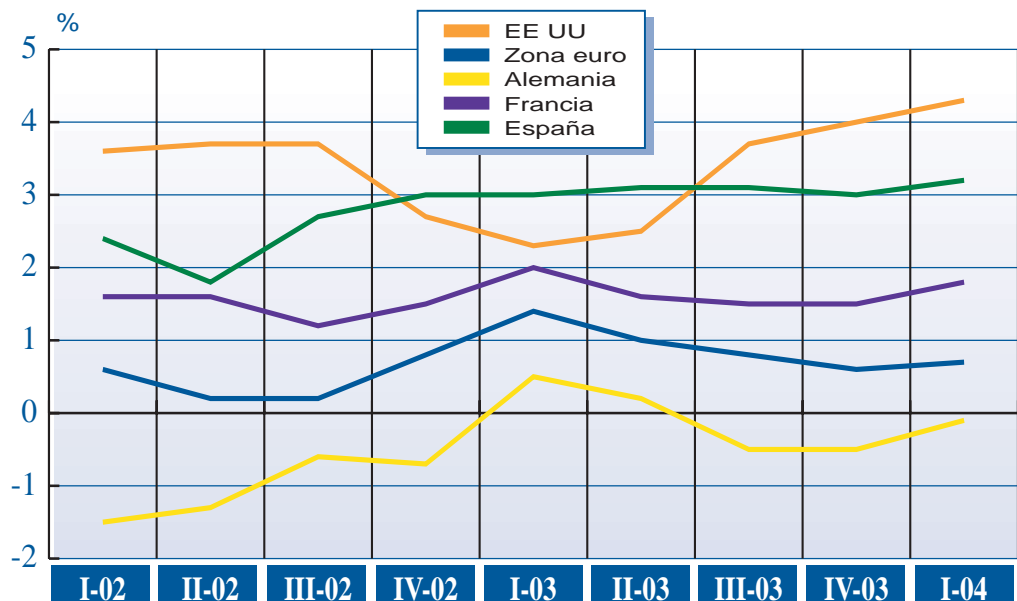
(porcentaje de rendimiento de la deuda pública a diez años)



## La debilidad del consumo sólo permitirá una expansión moderada en la zona euro

### Crecimiento del consumo privado

(tasa de variación interanual)

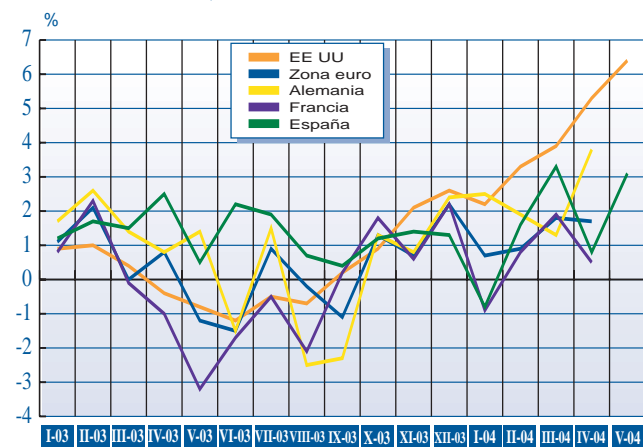


## Internacional

### Los indicadores de confianza anticipan una expansión más suave en los próximos meses

**E**l aumento de la producción en abril y mayo y la creciente utilización de la capacidad instalada han confirmado la recuperación de la manufactura estadounidense. El vigor del consumo ha compensado, de sobra, la deceleración de las exportaciones. La creación de empleo ha estimulado un salto notable en la confianza de los consumidores. La demanda interior tira con fuerza también del sector terciario. La economía estadounidense crece rápido; pero los últimos datos de empleo y de confianza apuntan claramente a una deceleración del ritmo de actividad.

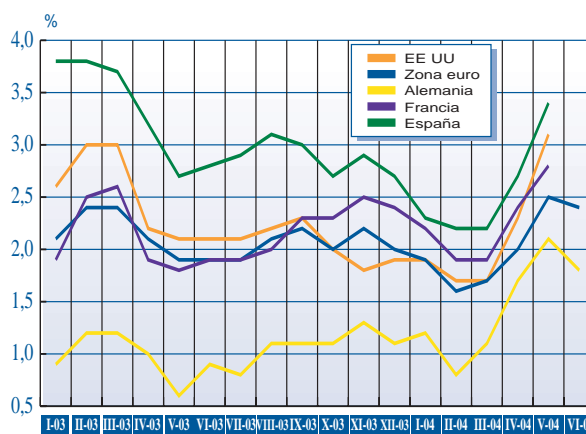
**Crecimiento de la producción industrial**  
(tasa de variación interanual)



**E**n la zona euro, la demanda exterior sigue siendo el principal estímulo de la recuperación industrial. Hay señales de reanimación de la inversión, como el aumento de la producción de bienes de equipo en marzo y abril; y cierta mejora de la confianza en la zona euro (con la notable excepción de Alemania, donde ha empeorado fuertemente en mayo y junio).

Pero el crecimiento es débil, porque la demanda interior no termina de despegar. El consumo se aceleró en el primer trimestre; pero su reactivación no se ha mantenido en el segundo, a juzgar por los últimos datos de ventas al por menor.

**Inflación de los precios al consumo**  
(tasa de variación interanual)



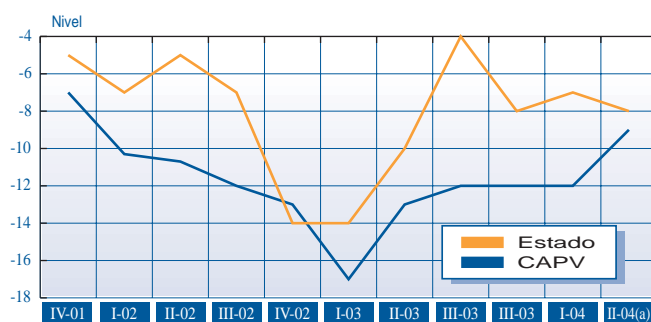
**E**l encarecimiento de los productos energéticos ha elevado los precios industriales en todas partes, durante el segundo trimestre. Ese aumento se ha trasladado ya a los precios al consumo (como se aprecia en la elevación, también general, de la inflación subyacente). La aceleración simultánea de los precios y del consumo en los Estados Unidos han llevado a la Reserva Federal a inaugurar el ciclo de subidas de los tipos de interés. El Banco Central Europeo no ha alterado el tipo oficial, pues los niveles de inflación de la zona euro no son preocupantes todavía y la recuperación económica es aún frágil. Los actuales tipos de interés no amenazan la continuidad de la recuperación en curso.

## Estado y CAPV

### Las economías de la CAPV y del resto del Estado avanzan pese a la poca confianza de los consumidores y a la moderación en la creación de empleo.

**L**os datos de que disponemos muestran que nuestras economías están a buen tono en lo que va de año. Apoyadas en la demanda interna, crecieron gracias al avance del consumo privado y una cierta recuperación de la formación bruta de capital. Si bien el gasto de los hogares continuó en su línea ascendente, no deja de ser significativo que todo esto no tenga más que un reducido efecto sobre, precisamente, las expectativas de los consumidores. Éstas apenas si han mejorado unos puntos dentro de los números negativos, en una tendencia, eso sí, que se sostiene desde comienzos del año pasado, en especial en el caso del Estado. Las explicaciones de este proceder no están claras, máxime cuando la creación de empleo se ha estancado, pero quizás residan en una efectiva mejora de los salarios reales y, cómo no, en la expansión del crédito privado.

**Índice de Confianza de los Consumidores**



**E**n lo que respecta al sector exterior, hay que destacar la recuperación de las exportaciones de bienes –no así las de servicios-, alentada tanto por el tono de recuperación de nuestras economías como por el iniciado en algunos de los principales países europeos, receptores naturales de nuestros bienes industriales. Sin embargo, en el caso del Estado, este optimismo hay que relativizarlo, ya que las importaciones crecieron muy por encima, generando un fuerte aumento del déficit comercial, con el consiguiente impacto negativo que esto tiene en el crecimiento general.

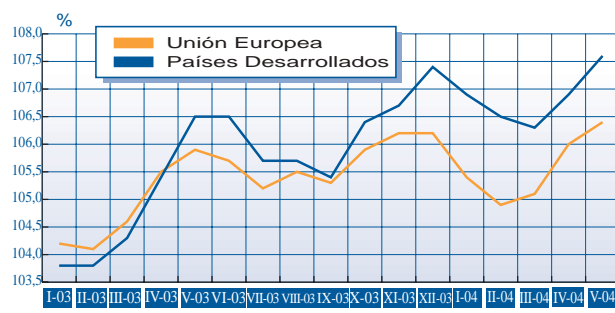
**L**os indicadores de competitividad exterior, en este caso basados en diferenciales de precios al consumo, reflejan bien a las claras la pérdida de competitividad asociada a la evolución desfavorable de los precios interiores. Si bien a comienzos de 2004 se inició una fase de reducción (que no de control) en las tasas de crecimiento del IPC y, por ello, una leve mejoría de la competitividad, las alzas sostenidas en los precios de la energía de los últimos meses han llevado aparejado un paulatino incremento de los precios interiores (más que en la media de los países de la UE) y, por ende, una pérdida creciente de competitividad, situando los indicadores en niveles preocupantes.

**E**l número de afiliados a la Seguridad Social ha mostrado desde febrero de 2004 una resistencia significativa a despegarse. Más bien al contrario, su tendencia es claramente desaceleradora. Esta circunstancia es reveladora del juego económico en que se basa el patrón actual de crecimiento de nuestras economías: con ligeros matices divergentes para el caso de la CAPV y dejando de lado el sector de la Construcción, la lenta recuperación actual se fundamenta en inversiones empresariales, que más que fomentar tienden al ahorro de mano de obra, que reduzcan los costes variables, tratando de mejorar así la competitividad y la productividad. Pero esto se cubre, mayormente, con importaciones, lo que contribuye al mantenimiento de un saldo exterior desfavorable, como apuntábamos arriba.

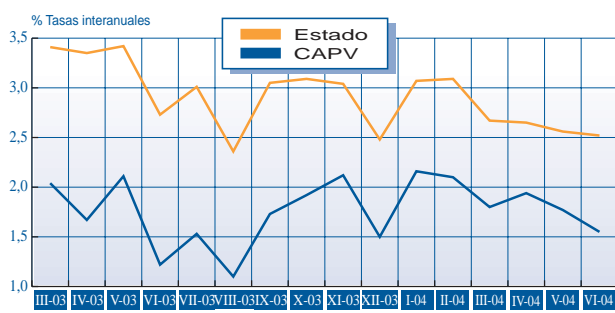
### Exportaciones de Bienes



### Índice de Competitividad en Precios



### Afiliados a la Seguridad Social



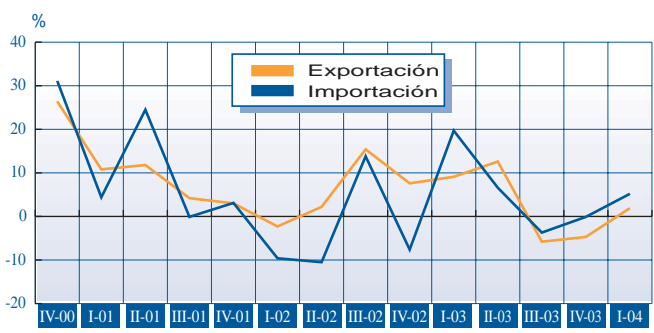
## Gipuzkoa

# Positiva influencia de la suave recuperación del comercio exterior

**L**a recuperación de la economía mundial, y en menor medida de la europea, se trasluce en la evolución de las exportaciones guipuzcoanas. Bien es verdad, que el crecimiento es aún reducido, pero se detecta un cambio en la tendencia de esta variable, que se deja sentir también en la encuesta de coyuntura industrial realizada por la Cámara. La tasa interanual de variación, que en la segunda mitad de 2003 era negativa, pasa a positiva en el primer trimestre de 2004: el aumento, excluido los productos energéticos y neumáticos, ha sido del 1,9%. Asimismo, la mejor evolución de la economía guipuzcoana se vislumbra en la trayectoria de las importaciones. La compra exterior de productos no energéticos se recobra; registra un incremento del 5,2%, frente a la disminución producida en el segundo semestre del pasado año.

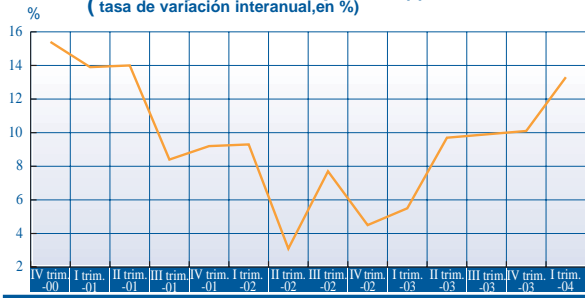
### Comercio Exterior Guipuzcoano

(tasa de variación interanual, en%)



La suave recuperación de una variable clave como es la inversión, es un hecho. Sin embargo, la nueva inversión todavía se ve contenida y a lo largo de 2004 alcanzará incrementos bastante alejados de los logrados en los años de fuerte expansión. La evolución del crédito al sector privado, una vez deflactado, fue positiva en 2003, y tiene continuidad en el primer trimestre de 2004, con un aumento interanual del 13,3%. La influencia del crédito para la compra de vivienda es importante, pero tiene que tender a ralentizarse. A ella parece unirse, posiblemente de manera más clara en los comienzos de 2004, la recuperación de la destinada a la inversión en bienes de equipo.

**Crédito al sector privado de Gipuzkoa (\*)**  
(tasa de variación interanual, en %)



## Coyuntura Comercial Guipuzcoana

# La progresión de la actividad minorista tiende a detenerse

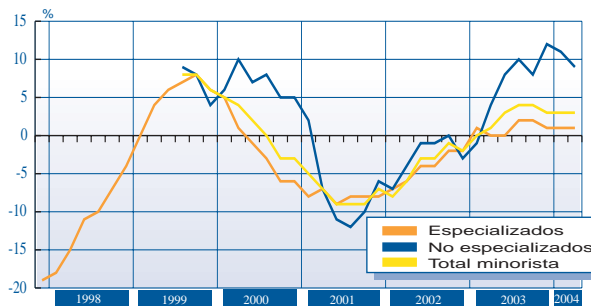
Parece haberse producido un cierto parón en la recuperación de la actividad comercial minorista. Los resultados han sido inferiores a los previstos. Las expectativas siguen siendo positivas, pero pierden algo de fuerza.

El Indicador de confianza retrocede y pasar a registrar signo negativo, -4, aunque la tendencia sigue siendo de estabilidad. El empeoramiento del indicador es debido a la caída producida en el comercio especializado, ya que el no especializado registra avance.

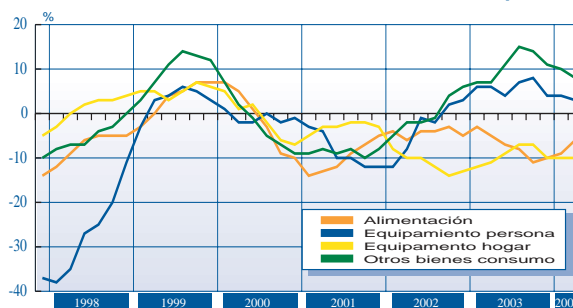
En el comercio especializado, el sector de alimentación reduce su trayectoria negativa. El equipamiento de la persona muestra un perfil claramente desfavorable en el segundo bimestre, con una tendencia que pierde empuje. Algo similar sucede en el equipamiento del hogar, con una evolución adversa en el primer tercio del año. Otros bienes de consumo igualmente reflejan un menor nivel de confianza, con previsiones que no anticipan cambios.

Las ventas recortan su crecimiento respecto a un año antes, y, además, empeoran en relación al nivel considerado adecuado: el 15% neto de los comercios las califica de inferiores. Los almacenamientos aumentan mostrando un nivel semejante al de un año antes. Remite ligeramente el ritmo de crecimiento de los precios de compra, que afectan aún a la tercera parte de los comercios, y de los de venta; en ambos casos son claramente superiores a los de hace un año.

**Indicador de confianza del comercio minorista Guipuzcoano**



**Indicador de confianza del comercio minorista especializado**



### Encuesta de opiniones empresariales - Industria

**Indicador de confianza (\*)**

**Nivel actual**

- Cartera de pedidos total
- Stocks productos fabricados
- Stocks materias primas

**Variación sobre el bimestre anterior**

- Producción
- Cartera pedidos interiores
- Cartera pedidos exteriores
- Ventas interiores
- Ventas exteriores
- Precios de compra
- Precios de venta

**Tendencia prevista**

- Producción
- Cartera de pedidos
- Ventas
- Precios de venta
- Personas ocupadas

	Mar.-abril 03	Sept-Oct. 03	Nov.-Dic. 03	Ene.-Feb. 04	Mar.-abril 04
<b>Indicador de confianza (*)</b>	-10	-6	-7	3	6
<b>Nivel actual</b>					
• Cartera de pedidos total	-22	-9	-23	-5	-1
• Stocks productos fabricados	13	11	12	13	12
• Stocks materias primas	8	10	5	4	-1
<b>Variación sobre el bimestre anterior</b>					
• Producción	9	12	-6	22	17
• Cartera pedidos interiores	-3	3	-19	6	9
• Cartera pedidos exteriores	-1	3	-15	15	11
• Ventas interiores	9	4	-16	1	15
• Ventas exteriores	0	6	-18	4	10
• Precios de compra	23	7	9	33	46
• Precios de venta	6	-7	-4	6	8
<b>Tendencia prevista</b>					
• Producción	4	3	15	28	31
• Cartera de pedidos	-1	2	18	18	16
• Ventas	3	0	12	28	21
• Precios de venta	-1	-6	14	6	15
• Personas ocupadas	-21	-13	1	3	3

(1) Media aritmética de los saldos de respuestas a previsiones de producción, cartera de pedidos y stocks de productos fabricados, estos con el signo invertido.

NOTA: Los valores corresponden a los saldos o diferencias entre las alternativas extremas en cada indicador (mayor, menor; excesivos, reducidos; crecientes, decrecientes).