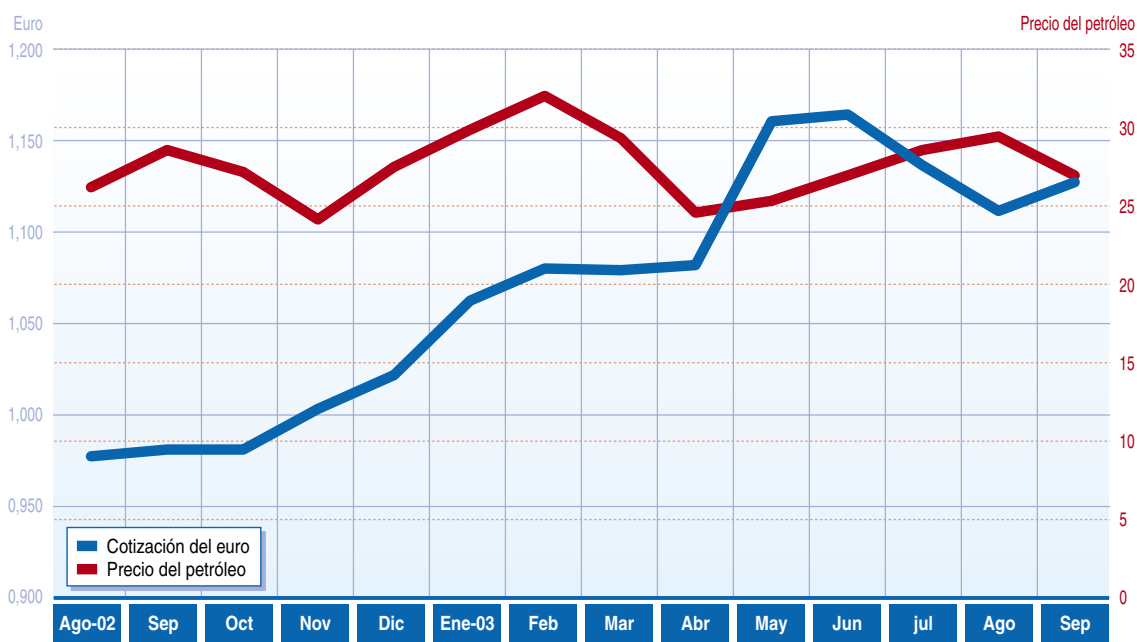


## La recuperación de las economías occidentales será más lenta de lo previsto

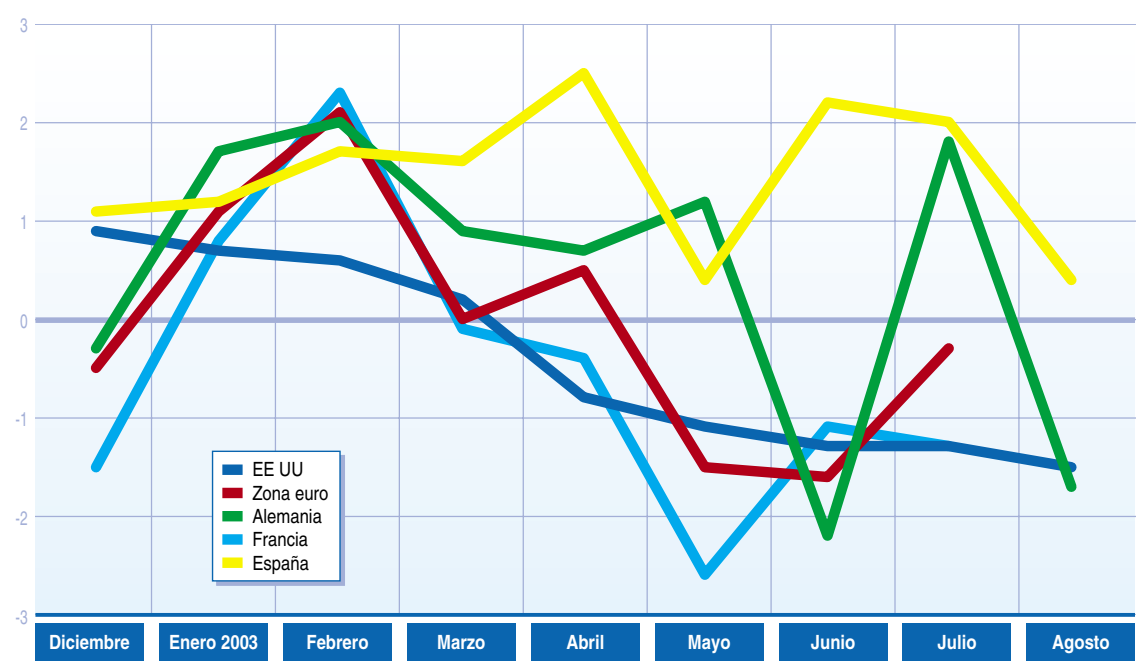
### Cotización del euro y del petróleo

(media mensual en dólares)



### La zona euro a remolque de la mejora de Estados Unidos

#### Crecimiento anual de la producción industrial

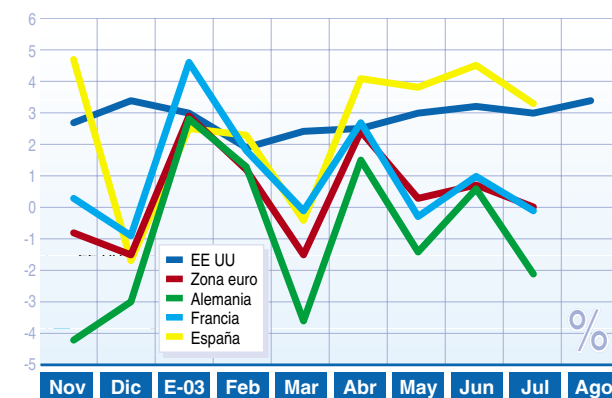


## Temor a que la apreciación del euro interrumpa la recuperación de la confianza en Europa

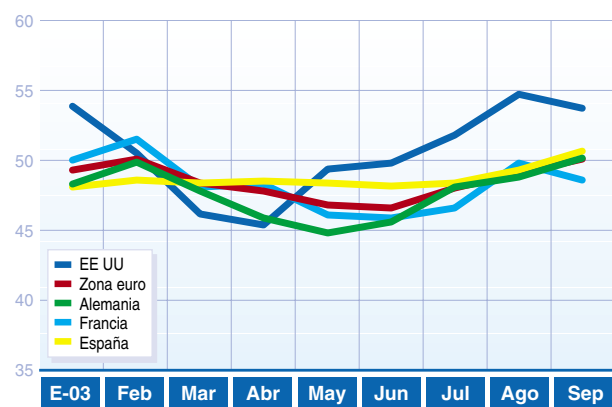
**E**l crecimiento volvió a acelerarse en los Estados Unidos durante el tercer trimestre. La corrección gradual del exceso de capacidad continúa y la inversión mejora. La confianza de los consumidores sigue de cerca los datos de paro; pero el empleo parece mejorar y el consumo aguanta el chaparrón. El riesgo de deflación ha pasado a segundo plano, tras las elevaciones últimas de los precios industriales. La confianza se ha reforzado y los índices se encuentran en la zona de expansión en los servicios y también en la industria (a pesar del pinchazo de los pedidos y de la producción industrial en agosto).

La zona euro estuvo en recesión durante el primer semestre. En el verano, el consumo siguió débil. La producción manufacturera creció en junio y julio; pero la mejora parece haberse interrumpido en agosto. Sin embargo, la confianza industrial seguía subiendo en septiembre. El optimismo es mayor en los servicios, donde los índices de confianza entraron ya en julio en la zona de expansión. La superación de la crisis sigue estando complicada. Una apreciación del euro demasiado rápida podría debilitar la confianza en la recuperación que actualmente existe en Europa, pues no hay una demanda interna que impulse con firmeza. Y en los Estados Unidos está por ver si la depreciación del dólar bastará para corregir el déficit de la balanza corriente. Todavía hay demasiada incertidumbre para ver tasas de crecimiento rápidas.

### Crecimiento anual de las ventas al por menor



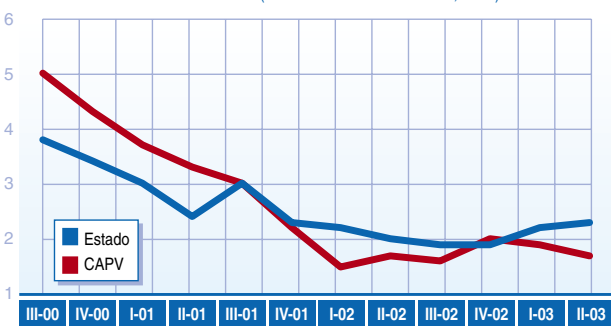
### Confianza industrial (Índice >50, zona de expansión)



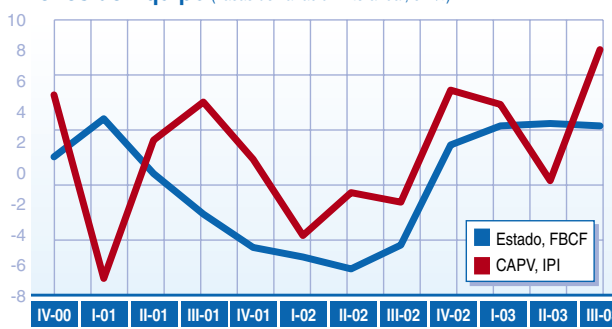
Internacional:

## Las economías de la CAPV y del resto del Estado se mantienen estacionarias, aunque continúan con la pérdida de competitividad exterior

### Producto Interior Bruto (Tasas de variación interanual, en %)



### Bienes de Equipo (Tasas de variación interanual, en %)

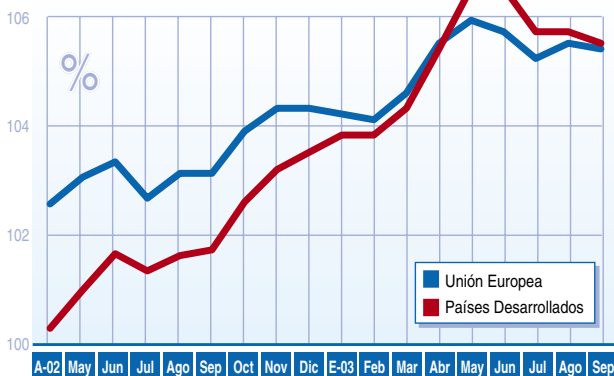


**L**a evolución de las tasas de variación interanuales del PIB continúa reflejando una tendencia estacionaria, iniciada a finales de 2001, hacia una tasa media de crecimiento del 2%. Aunque no se trata de cifras especialmente destacables, sí al menos están por encima de la media europea, lo cual es siempre bien recibido, dados los tiempos de espera por los que transitan la mayor parte de las economías desarrolladas occidentales. Es significativo también el hecho de que la economía de la CAPV presente, para ese mismo período, tasas que están unas décimas por de bajo de las estatales, cuando hasta entonces se situaban siempre por encima en más de un punto.

**L**os datos referidos a la inversión productiva vienen mostrando en los últimos tiempos un comportamiento positivo e insinúan una tendencia sostenida en el crecimiento mínimo de la actividad industrial. Ello ha abonado las buenas expectativas de los últimos meses que apuntaban hacia una leve recuperación de esta actividad, en especial en el caso de la CAPV. Pero no hay que olvidar que los malos tiempos siguen vigentes aún para algunos países de la UE y ello tiene una incidencia más menos directa sobre nuestras economías. A la espera de esa tranquilizadora recuperación, el hecho de que las cifras de los últimos trimestres hayan abandonado los números negativos resulta alentador.

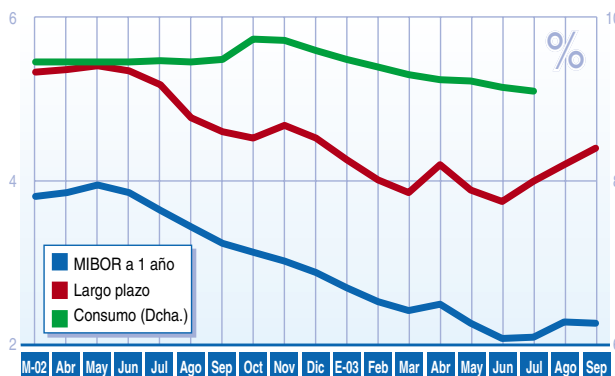
Estado y CAPV:

### Índice de Competitividad en Precios



**F**rente al cierto optimismo vertido más arriba, la evolución coyuntural de nuestras economías presenta un punto oscuro: la progresiva pérdida de competitividad exterior. Los mayores niveles de precios en relación a la media de países desarrollados y una cierta presión de la demanda interna, que actúa como refuerzo de lo anterior, han posibilitado que, de manera lenta pero pausada, los productos industriales de nuestras economías vayan perdiendo competitividad en el extranjero. Desde esta óptica, los datos señalan cómo, más o menos, a principios del año pasado se invirtió la tendencia y se pasó de tener una cierta ventaja competitiva a lo contrario, sobre todo frente al conjunto de países desarrollados. Como mal menor, en los últimos meses, parece haberse detenido esa tendencia y los índices permanecen estables.

### Tipos de Interés. Estado

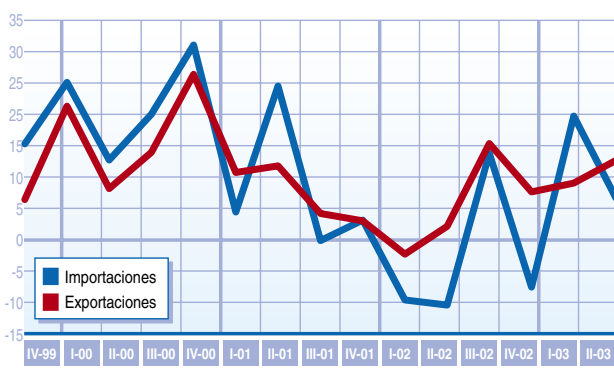


**L**a evolución de los tipos de interés para la economía nacional es fiel reflejo de una política económica monetaria anticíclica: se han ido reduciendo en la medida en que la actividad económica se iba desacelerando, y se han estabilizado cuando esa desaceleración se ha detenido. De ser un comportamiento buscado se diría que estamos ante un intento de fomentar la reactivación de la demanda interna y de la inversión productiva. Sin embargo, excepto una cierta contribución a la inflación y los efectos beneficiosos –pero peligrosos en el largo plazo- para el endeudamiento de las familias, no han conseguido insuflar de manera efectiva mayores niveles de inversión productiva. Y es que la incertidumbre es siempre mala compañera de viaje para las inversiones empresariales.

## Se afianza la evolución positiva de las exportaciones

### Comercio Exterior Guipuzcoano

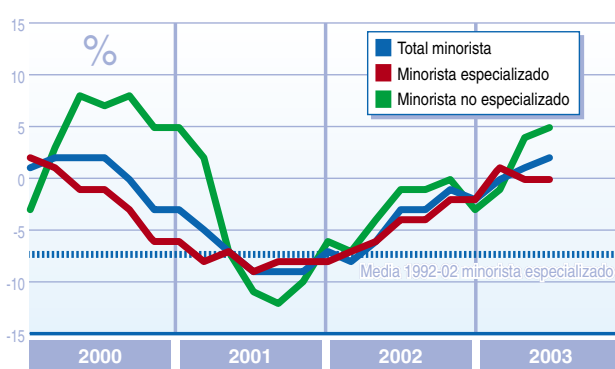
(Tasa de variación interanual, en %)



**S**e mantiene la trayectoria favorable del comercio exterior en la primera mitad de 2003. Las exportaciones refuerzan su impulso en el segundo trimestre. Alcanzan en el conjunto del primer semestre un crecimiento nominal del 10,9%, en línea con lo ocurrido en el segundo de 2002, pero con una patente progresión respecto al ligero descenso producido en el primero del pasado año. Las importaciones recortan el fuerte aumento del primer trimestre, recordemos la volatilidad de estas series. No obstante, el incremento en la primera mitad del año supera al de exportaciones. La tasa interanual de aumento se sitúa en el 12,6%, por encima del

### Indicador de confianza del comercio minorista guipuzcoano

(Tendencia)



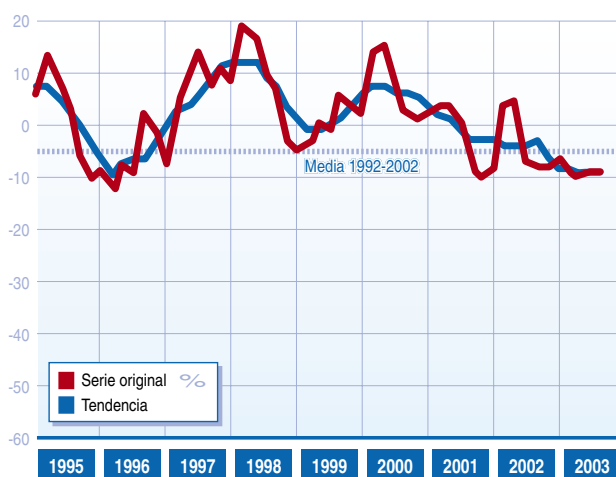
logrado en la segunda mitad de 2002 y en contraposición al descenso experimentado en la primera del año anterior.

El indicador de confianza del comercio minorista mejora y presenta valores positivos en 2003, con evidente avance en relación a las cifras negativas del año anterior. Además, la tendencia es de progresión de este indicador en los próximos meses. La recuperación del nivel de ventas, unido al descenso de los almacenamientos y a la mejoría de las previsiones de venta, la sustentan. La trayectoria se muestra favorable tanto en el comercio minorista especializado como en el no especializado.

## Coyuntura Industrial Guipuzcoana (julio-agosto 2003):

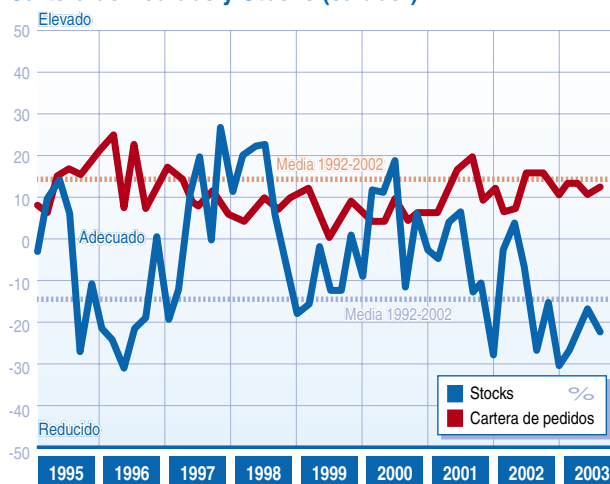
### La actividad industrial guipuzcoana continúa plana

**Indicador de Confianza de la Industria\***



\* Media de los saldos de las respuestas a perspectivas de producción, cartera de pedidos y stocks de productos elaborados (éstos con el signo invertido).

**Cartera de Pedidos y Stocks (saldos\*)**



\* Diferencia entre el porcentaje de empresas que dicen mantener un nivel elevado y el de las que señalan un nivel reducido

La actividad industrial se sigue mostrando plana, bien es verdad que no empeora. Tampoco parece que esta situación vaya a cambiar de forma apreciable en lo que resta de año. Los indicadores contenidos en esta encuesta se mueven en esta línea. El Indicador de Confianza (ICI) no cambia y se mantiene en -9. Continúa la tónica de estabilidad, alrededor de este valor, desde comienzos de año. La tendencia igualmente apunta en este sentido. Los tres sectores, por destino económico de los bienes, muestran una confianza debilitada. No obstante, son los bienes de equipo los que translucen un pesimismo algo mayor que los de consumo o los intermedios, aunque con escasas diferencias entre ellos.

La evolución del ICI se ve constreñida por el retroceso de la cartera de pedidos, algo menos reducida que a principios del

año. Además, los stocks de productos fabricados aumentan ligeramente, con apenas variaciones en lo que va de 2003, con un nivel ligeramente inferior al de hace un año. Las previsiones de producción mejoran, pero son menos favorables que las esperadas en igual período de 2002.

El mercado interior no mejora, incluso en estos meses se presenta más desfavorable que hace un año, según los indicadores mostrados en la cartera de pedidos y de ventas. Tampoco los mercados exteriores se muestran dinámicos, aunque la cartera de pedidos es menos negativa que la de hace un año. Esta situación impide la creación de empleo. Los precios de compra siguen reduciendo sus incrementos, aunque de una manera más atenuada; los de venta acentúan su tendencia a la baja.

## Encuesta de opiniones empresariales-industria (julio-agosto 2003)

	Jul-Ago 02	Ene-Feb 03	Mar-Abr 03	May-Jun 03	Jul-Ago 03
<b>Indicador de confianza (1)</b>	<b>-8</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>
<b>Nivel actual</b>					
• Cartera de pedidos total	-27	-27	-22	-17	-22
• Stocks productos fabricados	15	13	13	11	12
• Stocks materias primas	10	7	8	6	7
<b>Variación sobre el bimestre anterior</b>					
• Producción	-18	14	9	8	-18
• Cartera de pedidos interiores	-16	-3	-3	-1	-20
• Cartera de pedidos exteriores	-17	-2	-1	-6	-12
• Ventas interiores	-15	-3	9	7	-25
• Ventas exteriores	-12	2	0	0	-14
• Precios de compra	14	39	23	5	3
• Precios de venta	0	21	6	-5	-8
<b>Tendencia prevista</b>					
• Producción	16	14	4	0	7
• Cartera de pedidos	9	5	-1	0	8
• Ventas	12	7	3	1	9
• Precios de venta	-6	15	-1	-6	-1
• Personas ocupadas	-2	-5	-21	1	-8

(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; elevada, reducida; creciente, decreciente)

