

I. ANÁLISIS DE COYUNTURA

I.1. MODESTO CRECIMIENTO EN LA EUROZONA

Los indicadores recientes apuntan a que la cifra de crecimiento del PIB de la Eurozona será modesta también en el segundo trimestre del año, en torno al 0,6% interanual. Ello se explica en un contexto de pobre contribución al crecimiento del sector externo (perjudicado por la fortaleza exhibida por el euro hasta muy recientemente), el bajo tono de la actividad industrial (con las carteras de pedidos todavía débiles) y un consumo privado que no repunta de forma significativa debido a las dificultades todavía existentes para la creación de empleo.

Por países, la situación es muy heterogénea. En un extremo, destaca la situación española para la que barajamos una previsión de crecimiento del 2,3% para el presente ejercicio. En el extremo opuesto Italia o Alemania, para los que esperamos cifras de crecimiento en torno al medio punto. En una situación intermedia se encuentra el 1,3% previsto para la economía francesa.

Sin embargo, nuestras previsiones para la segunda mitad del ejercicio siguen siendo de moderada recuperación, alentadas por una variedad de indicios positivos que han surgido recientemente tanto de dentro como de fuera de la Eurozona.

Entre las señales internas podemos señalar: i) la incipiente mejora en los índices de confianza de los agentes (tanto consumidores como empresarios), que se declaran algo más optimistas respecto de la evolución económica futura; ii) algunos signos de que el deterioro del mercado laboral podría estar estabilizándose (aunque la tasa de paro de mayo ha sido el nivel más bajo de los últimos siete meses y el número de desempleados ha disminuido tres meses consecutivos); iii) las importaciones han ralentizado ligeramente su ritmo de expansión mientras que las exportaciones han disminuido su tasa de deterioro y, de continuar la reciente apreciación del dólar, podría mejorar la contribución del sector exterior al crecimiento en los próximos trimestres.

Las señales externas proceden fundamentalmente de la economía estadounidense, para la que el escenario de recuperación se hace más probable, tal y como reflejan los datos recientes de confianza familiar y empresarial, de consumo privado, de producción industrial, del sector construcción y el índice de indicadores líderes.

Sobre la base de todo ello, esperamos un crecimiento del PIB para la Eurozona en torno al 0,8%, con mejora en la última parte del año, y una tasa que podría alcanzar el 1,5% en el 2004.

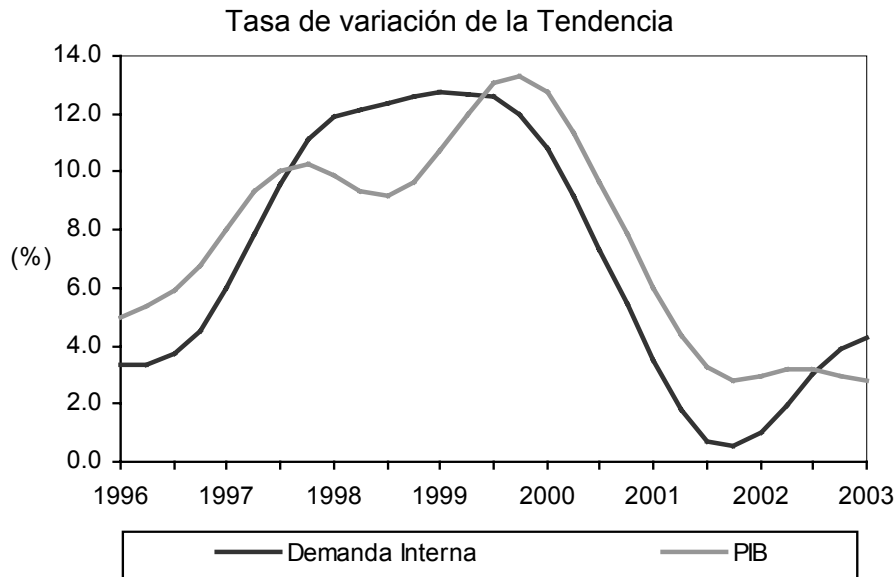
ANÁLISIS SEMANAL

EUROZONA: PIB Y DEMANDA INTERNA (Tasas interanuales)

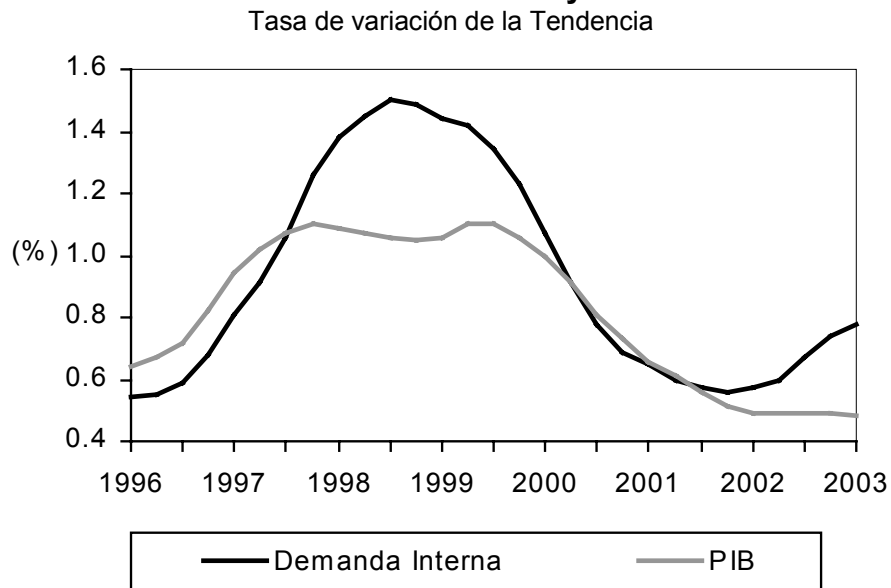
	Último dato	2002	2003(e)		2002				2003				
			2004(e)		Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	Tr.1	Tr.2(e)	Tr.3(e)	Tr.4(e)	
EUROZONA													
Demanda Interna	1.4 (Tr.1)	0.2	1.5	1.5	-0.2	-0.2	0.5	0.8	1.4	1.5	1.6	1.7	
PIB	0.8 (Tr. 1)	0.8	0.8	1.6	0.4	0.8	1.0	1.2	0.8	0.6	0.9	0.8	
ALEMANIA													
Demanda Interna	0.8 (Tr. 1)	-1.4	0.5	0.8	-2.3	-2.1	-0.9	-0.4	0.8	0.3	0.4	0.7	
PIB	0.2 (Tr. 1)	0.2	0.3	1.2	-0.2	0.0	0.4	0.7	0.2	0.2	0.1	0.8	
ESPAÑA													
Demanda Interna	3.0 (Tr. 1)	2.2	2.8	3.1	2.4	1.9	1.9	2.8	3.0	2.7	2.9	2.5	
PIB	2.1 (Tr. 1)	2.0	2.3	2.8	2.0	2.0	1.8	2.1	2.1	2.0	2.6	2.4	
FRANCIA													
Demanda Interna	1.1 (Tr. 1)	1.1	1.4	2.0	1.1	1.0	1.1	1.2	1.1	1.3	1.5	1.7	
PIB	1.0 (Tr. 1)	1.2	1.3	1.8	0.8	1.4	1.3	1.5	1.0	1.2	1.4	1.6	

GRAFICOS: PIB Y DEMANDA INTERNA (1/2)

EUROZONA: Producto Interior Bruto y Demanda Interna



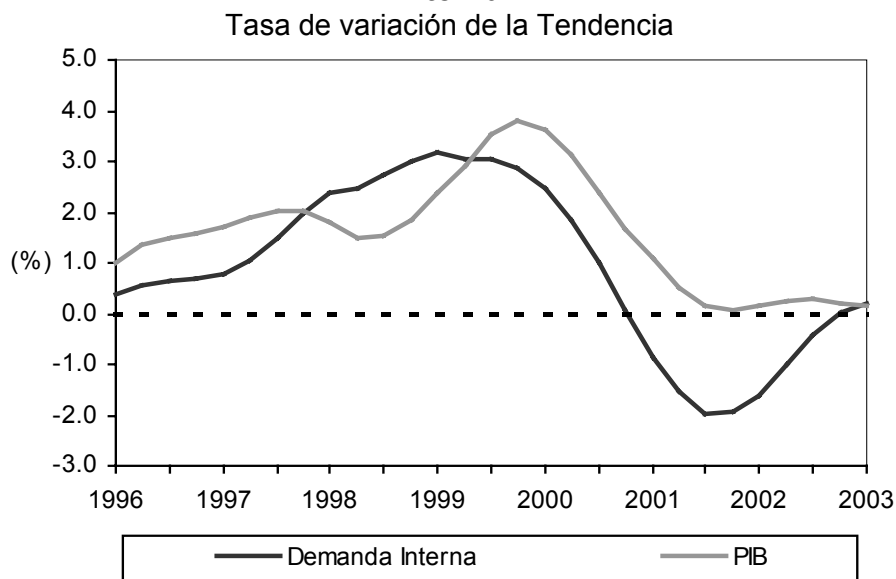
ESPAÑA: Producto Interior Bruto y Demanda Interna



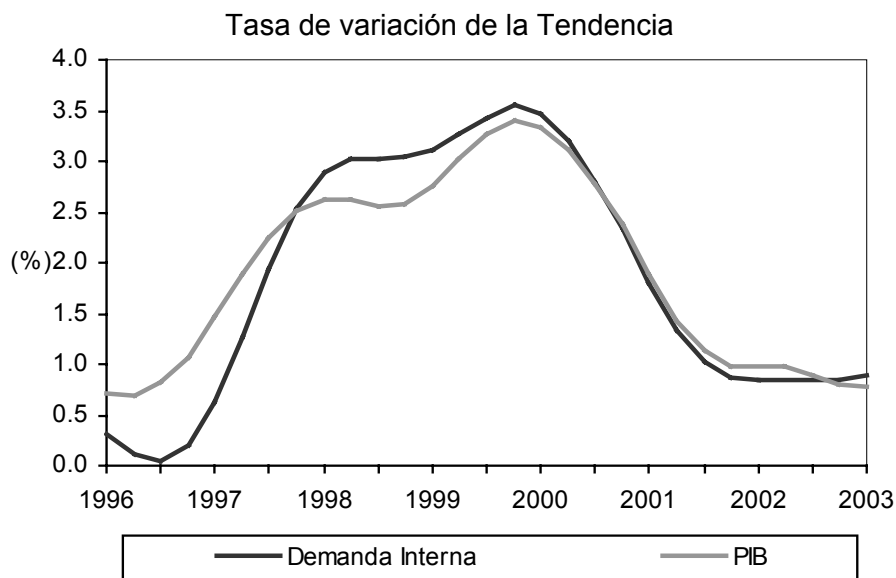
ANÁLISIS SEMANAL

GRAFICOS: PIB Y DEMANDA INTERNA (2/2)

ALEMANIA: Producto Interior Bruto y Demanda Interna



FRANCIA: Producto Interior Bruto y Demanda Interna



1.2 GRÁFICO DE LA SEMANA: SEÑALES POSITIVAS DE LOS CONSUMIDORES

La confianza de los consumidores españoles ha vuelto a mejorar por tercer mes consecutivo. El dato de junio ha sido muy positivo y la tendencia, aunque se mantiene decreciente desde comienzos del año 2000, continúa aminorando notablemente su ritmo de caída. También han sido mejor de lo esperado los datos de la valoración de las familias sobre la situación del país y las expectativas sobre las economías de los hogares.

Las ventas en comercios crecieron en mayo un 3,4% en términos reales, por encima de lo esperado por segundo mes consecutivo. Los últimos datos han frenado la desaceleración que su tendencia venía mostrando desde inicios del año 2001 y han provocado una suave aceleración.

La recuperación de la actividad económica conjuntamente con el bajo precio del dinero se está reflejando positivamente en el gasto y las expectativas de las familias. Aunque aún siguen mostrando cierta debilidad, las perspectivas de recuperación en los diferentes sectores de actividad y la mejora en las expectativas de empleo permiten ser relativamente optimistas respecto de la evolución futura del consumo familiar.

Confianza de los Consumidores y Ventas en Comercios

Tasa de variación de la tendencia

