

I. ANÁLISIS DE COYUNTURA

I.1. SEÑALES MIXTAS EN LA ECONOMÍA ESTADOUNIDENSE

Los últimos indicadores de actividad y demanda reflejan que la economía estadounidense ha crecido de forma modesta en el segundo trimestre de 2003. En este período estimamos un aumento del PIB de alrededor del 1,9% interanual, un ritmo algo inferior al del primer trimestre (2,0%). Para el segundo semestre mantenemos aún, aunque con algunas dudas, expectativas de reactivación. La evolución relativamente favorable de los indicadores de expectativas (de consumidores y empresarios) unido a la recuperación de los mercados de renta variable (lo que incidirá favorablemente sobre las decisiones de consumo) avalan dichas expectativas.

La producción industrial volvió a defraudar en mayo retrocediendo un 0,7% interanual (la segunda caída consecutiva en el año). En los últimos tres meses el IPI ha retrocedido un 0,7% en tasa intertrimestral frente a un aumento del 0,1% en el primer trimestre. Este deterioro se explica mayoritariamente por el IPI de consumo, que en el último trimestre ha retrocedido un 0,5% intertrimestral (aumentó un 0,4% en el primer trimestre). Lo más positivo es el comportamiento del IPI de equipos, que cae cada vez a menor ritmo.

El índice ISM (indicador adelantado de actividad industrial), aumentó cuatro décimas en junio situándose en 49,8 puntos, siendo la segunda mejora consecutiva en el año. Valoramos positivamente este aumento, aunque el hecho de que este índice permanezca todavía por debajo de 50 (que separa la recesión de la expansión) refleja que la recuperación será lenta. Otros indicadores añaden indicios de debilidad: los pedidos en las manufacturas de mayo volvieron a estar por debajo de lo esperado por tercer mes consecutivo y la tasa de utilización de la capacidad productiva, aunque aumentó en mayo, se mantienen en mínimos históricamente bajos. En cambio, el índice ISM de servicios, que adelanta la actividad en el sector, ha sorprendido muy favorablemente en junio elevándose hasta 60,6 puntos desde 54,5 en mayo.

Los indicadores de consumo publicados recientemente reflejan un modesto ritmo de crecimiento, en línea con meses anteriores. Las ventas minoristas han acelerado suavemente su ritmo de crecimiento, pero excluyendo automóviles se han debilitado. Al margen de estos datos la confianza de los consumidores está evolucionando favorablemente los últimos tres meses. El componente de expectativas futuras (indicador adelantado de consumo) aumentó 23,4 puntos en abril, 9,7 puntos en mayo y 1,4 puntos en junio. Valoramos positivamente esta mejora, aunque para mantenerse debe finalizar el deterioro de las condiciones del mercado laboral.

ANÁLISIS SEMANAL

CUADRO DE INDICADORES

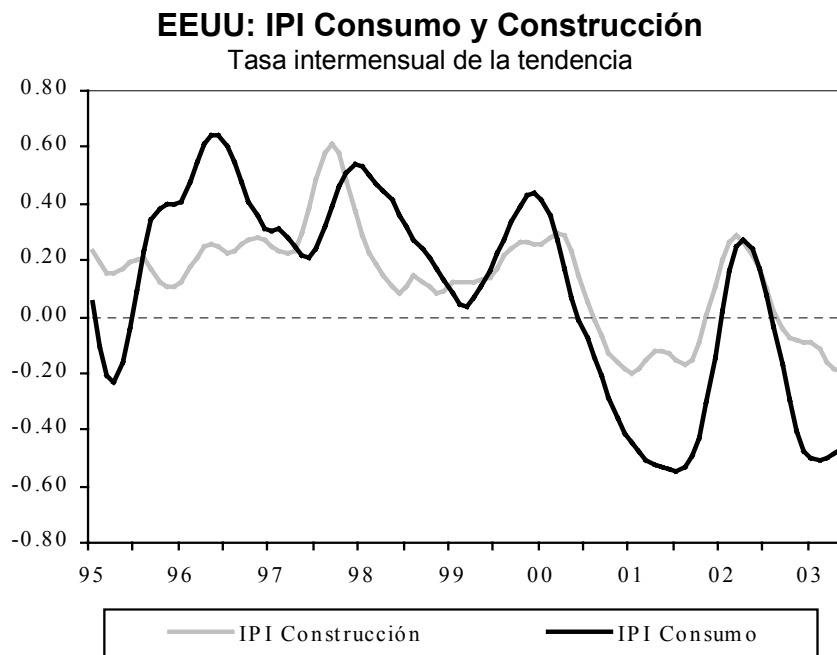
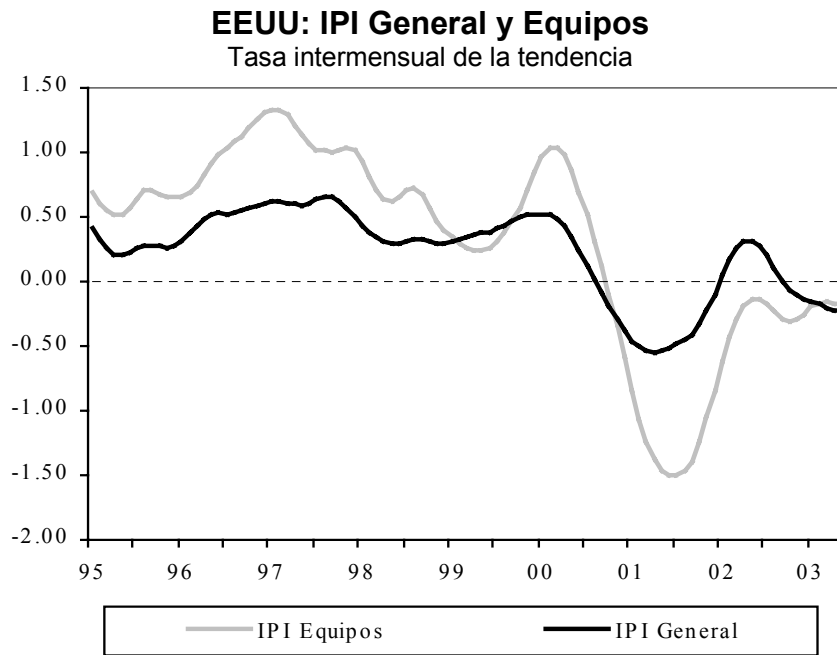
(variación interanual)

	Ultimo dato mayo	2002	2003	2002				2003			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV
INDICADORES DE ACTIVIDAD											
IPI (general)	-0.7	-0.7	0.3	-3.8	-1.3	0.8	1.4	1.1	-0.6	-0.4	1.0
IPI (Construcción)	-3.6	-1.5	-0.8	-4.5	-1.9	-0.3	0.6	-1.4	-3.1	-0.8	1.9
IPI (Equipos)	-2.8	-8.3	-0.8	-13.4	-9.8	-6.4	-3.9	-2.4	-2.6	-0.8	2.5
IPI (Consumo)	-0.8	0.9	0.6	0.0	0.5	1.5	1.4	0.8	-0.8	0.1	2.5
Pedidos capital	-0.9	-7.9	2.3	-18.2	-14.4	0.4	0.2	1.5	3.6	0.1	3.5
Pedidos manufacturas	-1.5	-0.7	1.4	-5.2	-2.1	2.3	2.1	3.5	1.0	0.0	0.9
INDICADORES DE CONSUMO											
Consumo privado ^(*)	2.4	3.1	2.7	3.0	3.1	3.7	2.7	2.4	2.5	2.7	3.0
Ingreso disponible ^(*)	2.4	4.3	4.1	3.8	5.0	2.8	5.5	2.6	8.1	2.8	2.9
Confianza del consumidor	95.9	98.0	--	100.6	108.8	96.3	86.2	69.4	91.7	--	--

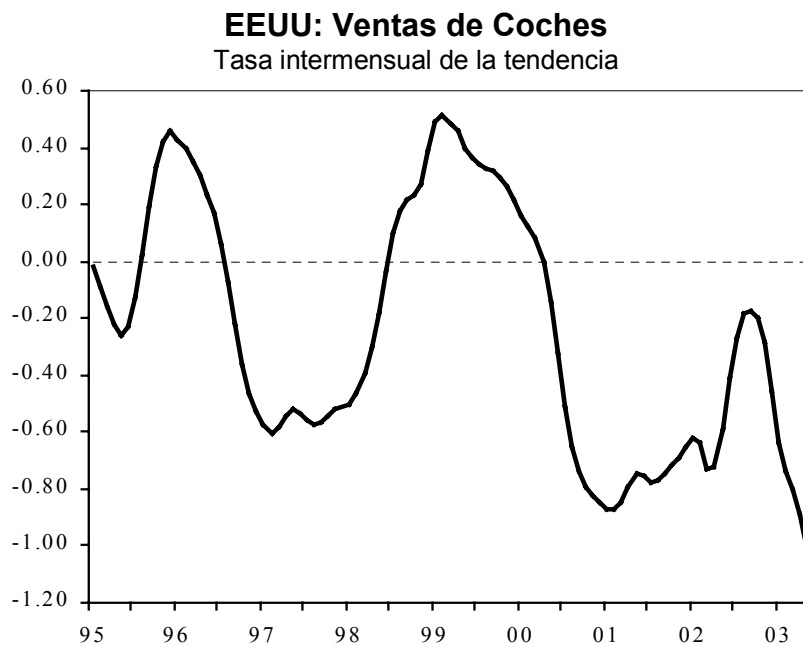
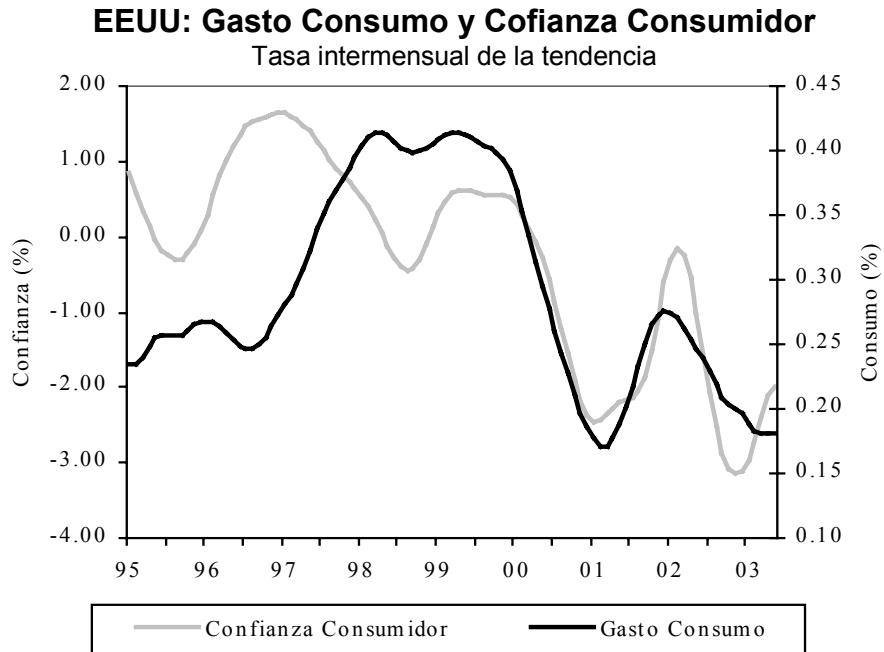
* Corresponde a datos de abril

ANÁLISIS SEMANAL

GRAFICOS: EEUU: ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y CONSUMO (1/2)



GRAFICOS: EEUU: ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y CONSUMO (2/2)



ANÁLISIS SEMANAL

I.2 GRÁFICO DE LA SEMANA: LOS INDICADORES DE CONSUMO ALEMANES MEJORAN LEVEMENTE

En Alemania, aunque los indicadores de consumo privado siguen débiles, muestran algún síntoma de mejoría. Para 2003, esperamos que crezca en torno al 0,5%, frente a la caída del 0,7% de 2002.

La matriculación de automóviles creció por encima de lo previsto en los meses marzo-mayo y acumula en el 2003 caídas mucho menores que las registradas en 2002. Mientras, las ventas al por menor de mayo cayeron un 0,4%, menos de lo previsto, y acumulan en lo que va de año un tímido aumento del 0,1%, frente a una caída del 1,9% en 2002.

Por su parte, la confianza de los consumidores, en los últimos seis meses, alterna un dato positivo con otro negativo. Su perfil se mantiene en un estado de indefinición, lo que, junto a otros factores coyunturales, nos hace desconfiar de una pronta recuperación del consumo privado alemán. Tras la caída en mayo hasta niveles mínimos de los últimos siete años, el dato de junio ha sido mejor al esperado y recupera los niveles de principios de 2003.

