

Mercados financieros

Coyuntura y perspectivas

Antonio Merino García*

En este informe se realiza un breve repaso de la evolución reciente y las perspectivas actuales sobre los mercados financieros internacionales. Para ello se observa el actual escenario económico en las tres grandes regiones económicas: Estados Unidos, Japón y la Zona Euro y las previsiones de crecimiento e inflación de algunos organismos oficiales. En este contexto, se observa la situación de los mercados financieros de forma individual y se describen las previsiones sobre su evolución más inmediata.

Palabras clave: mercados financieros, previsiones económicas, crecimiento económico, inflación, EE UU, Japón, Zona Euro.

JEL: G15.



COLABORACIONES

1. Panorama económico internacional

1.1. Evolución reciente

La economía internacional, a falta de las estimaciones finales correspondientes al cuarto trimestre, mostró durante 2004 un fuerte crecimiento, continuando con la fase expansiva iniciada en 2003, y mantiene unas perspectivas favorables para 2005 y 2006.

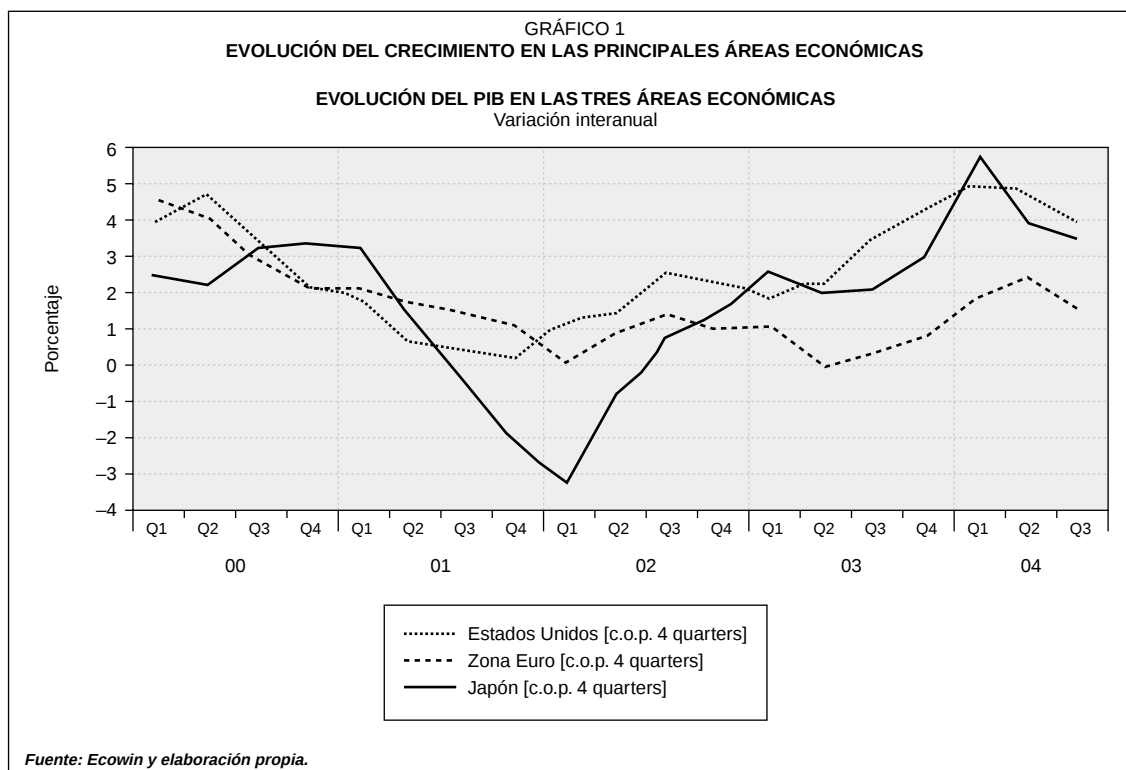
No obstante, existen notables divergencias entre regiones: la economía norteamericana muestra una gran fortaleza, si bien ha moderado el fuerte ritmo de crecimiento exhibido en 2003, China continúa con su espectacular despegue económico, Japón crece a tasas significati-

vas, aunque también más moderadas y la Zona Euro sigue experimentando una lenta recuperación.

Observando la evolución del PIB en las tres principales áreas económicas se aprecia la resistencia del crecimiento en Estados Unidos, la evolución más brusca de la tasa de variación interanual del PIB en Japón y la progresiva, aunque lenta, recuperación de la Zona Euro, que además ha presentado una ralentización durante el tercer trimestre de 2004 en el ritmo de crecimiento interanual.

Además, siguen existiendo notables diferencias en el modelo de crecimiento de cada una de las áreas: EE UU y Japón basan fundamentalmente su crecimiento en la demanda interna, con aportaciones negativas del sector exterior, mientras que en la Zona Euro, la demanda externa, a excepción del dato del tercer trimestre, se erigía como el motor del creci-

* Técnico Comercial y Economista del Estado.



COLABORACIONES

miento, lo que provoca una gran dependencia del comercio internacional y de la evolución del euro, como así se ha comprobado en el tercer trimestre de 2004.

1.2. Previsiones de crecimiento e inflación de los organismos oficiales

En general, las previsiones (1) de *crecimiento* realizadas por los organismos oficiales para las tres áreas económicas consideradas, apuntan a una progresiva moderación del crecimiento en 2005 y 2006 en Estados Unidos, una más que notable desaceleración en 2005 en Japón, aunque con perspectivas de recuperación

en 2006 y una cierta estabilización en el ritmo de crecimiento en la Zona Euro entorno al 2 por 100 en 2005 y 2006.

En lo referente a las expectativas sobre *inflación*, estas indican una moderación en el ritmo de crecimiento de los precios en 2005 y 2006 en Estados Unidos y especialmente en la Zona Euro, donde se situarían por debajo del 2 por 100 en 2005 y se moderarían aún más en 2006. En el caso Japón, las expectativas sugieren una menor tasa de decremento en los precios en 2005 respecto al año anterior e incluso una tasa de variación positiva en 2006.

En *Estados Unidos*, las previsiones de *crecimiento* de los organismos oficiales para 2005 divergen entre la OCDE, que mantiene una previsión más positiva, que estabilizaría el ritmo de crecimiento por encima del 4 por 100 y las más pesimistas de la Comisión Europea, que prevé una significativa desaceleración respecto a 2004.

(1) Las previsiones de la Comisión Europea, el FMI y la OCDE corresponden a los informes emitidos en otoño de 2004 por estos organismos. La previsión del BCE se publicó en diciembre de 2004. Las previsiones de Consensus Forecasts corresponden al boletín de enero de 2005.

CUADRO 1 PREVISIONES DE CRECIMIENTO PARA ESTADOS UNIDOS			
	2004	2005	2006
FMI	4,3	3,5	—
OCDE	4,4	4,3	3,6
Comisión Europea.....	4,4	3,0	2,9
Consensus Forecasts.....	4,4	3,6	3,4
Media.....	4,4	3,6	3,3
<i>Fuente: Instituciones y organismos oficiales.</i>			

Las expectativas sobre la *inflación en Estados Unidos* (2) indican una moderación de la tasa anual, si bien se observan diferencias entre la OCDE, que sitúa el crecimiento de los precios en 2005 por debajo del 2 por 100 y la Comisión y Consensus Forecasts que prevén tasas del 2,8 por 100 y el 2,5 por 100 respectivamente.

CUADRO 2 PREVISIONES DE INFLACIÓN PARA ESTADOS UNIDOS			
	2004	2005	2006
FMI	3,0	3,0	—
OCDE	2,0	1,8	1,7
Comisión Europea.....	2,6	2,8	2,3
Consensus Forecasts.....	2,7	2,5	2,4
Media.....	2,4	2,4	2,1
<i>Fuente: Instituciones y organismos oficiales.</i>			

Para la economía japonesa, las previsiones de crecimiento para 2004 muestran una sensible diferencia entre los organismos oficiales y las del consenso de analistas, que gozan de mayor actualización y que estiman un crecimiento inferior incluso al 3 por 100, frente a expectativas superiores al 4 por 100 por parte de las instituciones oficiales. Estas diferencias se observan también para 2005 y 2006, para el que los analistas privados mantienen unas perspectivas más pesimistas.

Las previsiones de inflación en Japón ofrecen una tasa de variación positiva en

(2) Las previsiones de inflación del FMI están expresadas como la variación interanual de diciembre, mientras que el resto de previsiones de inflación corresponden a la media anual de las variaciones interanuales. La media de las previsiones de inflación excluye las del FMI.

CUADRO 3 PREVISIONES DE CRECIMIENTO PARA JAPÓN			
	2004	2005	2006
FMI	4,4	2,3	—
OCDE	4,0	2,1	2,3
Comisión Europea.....	4,2	2,1	2,3
Consensus Forecasts.....	2,9	1,1	1,9
Media.....	3,9	1,9	2,2
<i>Fuente: Instituciones y organismos oficiales.</i>			

2005, aunque mínima, pero que podría suponer la salida del periodo deflacionista, hecho que se confirmaría en 2006 si se cumplen las expectativas de una tasa de inflación del 0,4 por 100.

CUADRO 4 PREVISIONES DE INFLACIÓN PARA JAPÓN			
	2004	2005	2006
FMI	-0,2	-0,1	—
OCDE	-0,1	0,1	0,6
Comisión Europea.....	-0,2	0,2	0,3
Consensus Forecasts.....	-0,1	0,0	0,3
Media.....	-0,1	0,1	0,4
<i>Fuente: Instituciones y organismos oficiales.</i>			



COLABORACIONES

Las previsiones sobre el crecimiento en la Zona Euro sugieren una estabilidad en 2005 respecto a 2004, con una tasa de variación anual próxima al 2 por 100. Las expectativas del consenso de analistas privados son ligeramente inferiores a la media y significativamente menores que las mantenidas por el FMI, que se muestra más optimista que el resto de instituciones. Para 2006, las previsiones apuntan a una aceleración del crecimiento, siendo la OCDE quien apuesta por una mayor expansión de la economía del área euro.

CUADRO 5 PREVISIONES DE CRECIMIENTO PARA LA ZONA EURO			
	2004	2005	2006
FMI	2,2	2,2	—
OCDE	1,8	1,9	2,5
Comisión Europea.....	2,1	2,0	2,2
BCE	1,8	1,9	2,2
Consensus Forecasts.....	1,8	1,7	2,0
Media.....	1,9	1,9	2,2
<i>Fuente: Instituciones y organismos oficiales.</i>			

Las expectativas de inflación en la Zona Euro muestran una tendencia a la baja en el crecimiento de los precios, sin que se aprecien excesivas divergencias entre las previsiones de los organismos. No obstante, resulta destacable que sea el BCE quien muestre unas previsiones de mayor inflación en 2005 y, al mismo tiempo, quien mantenga las expectativas de inflación más bajas para 2006.

CUADRO 6 PREVISIONES DE INFLACIÓN PARA LA ZONA EURO			
	2004	2005	2006
FMI	2,1	1,9	—
OCDE	1,9	1,7	1,8
Comisión Europea.....	2,1	1,9	1,7
BCE	2,2	2,0	1,6
Consensus Forecasts.....	2,1	1,8	1,7
Media.....	2,1	1,9	1,7

Fuente: Instituciones y organismos oficiales.



COLABORACIONES

2. Mercados monetarios

2.1. Evolución reciente

Los tipos de interés oficiales en Estados Unidos y la Zona Euro se situaron en junio de 2003 en sus mínimos históricos, cuando el Banco Central Europeo y la Reserva Federal decidieron continuar con su política monetaria expansiva y recortar el precio oficial del dinero para impulsar el crecimiento económico, situándolos en el 2 por 100 y el 1 por 100 respectivamente.

Exactamente un año más tarde, la Reserva Federal decidió cambiar el rumbo en su política monetaria, iniciando en junio de 2004 la subida de los tipos de interés de intervención con un alza de 25 puntos básicos hasta el 1,25 por 100. A partir de entonces ha repetido la decisión de elevar los tipos en 25 pb en todas las reuniones que ha celebrado, situando los tipos en la actualidad en el 2,25 por 100.

Por su parte, el Banco Central Europeo mantiene desde junio de 2003 los tipos

de interés de referencia de la Zona Euro en el 2 por 100, con el fin de continuar estimulando la recuperación económica en la Región.

En el escenario actual, con el cambio de ciclo de la política monetaria en Estados Unidos en marcha, los tipos implícitos en los contratos de futuros sobre los Fed Funds reflejan las expectativas del mercado sobre cómo y cuándo se producirán las siguientes subidas de tipos por parte de la Fed.

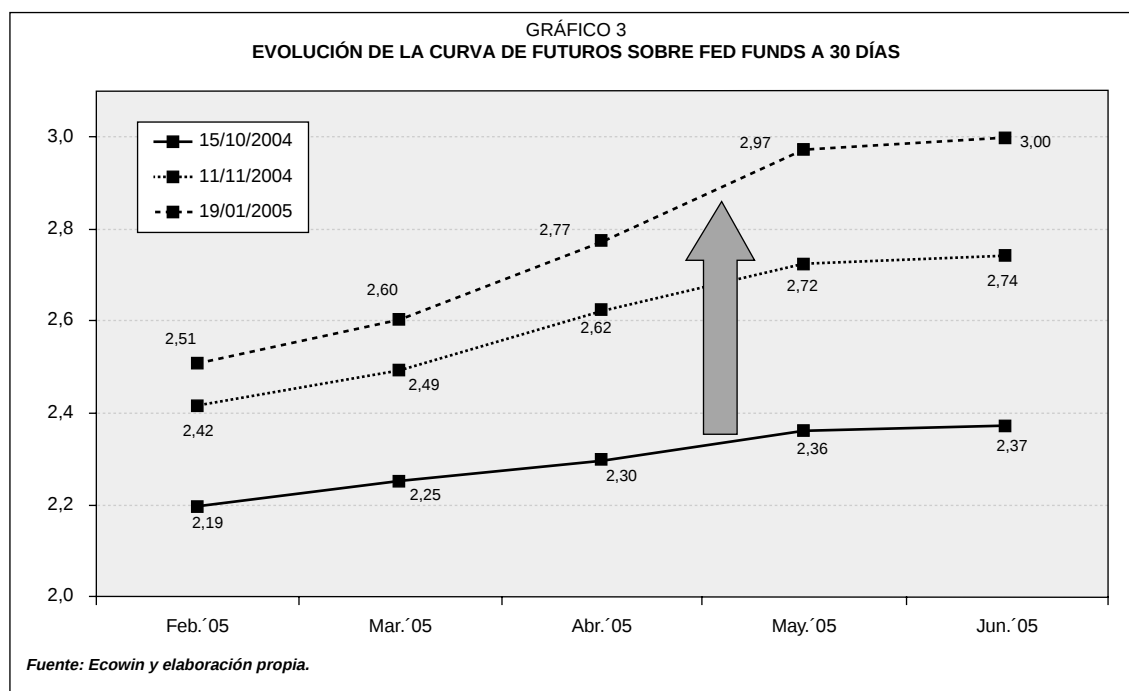
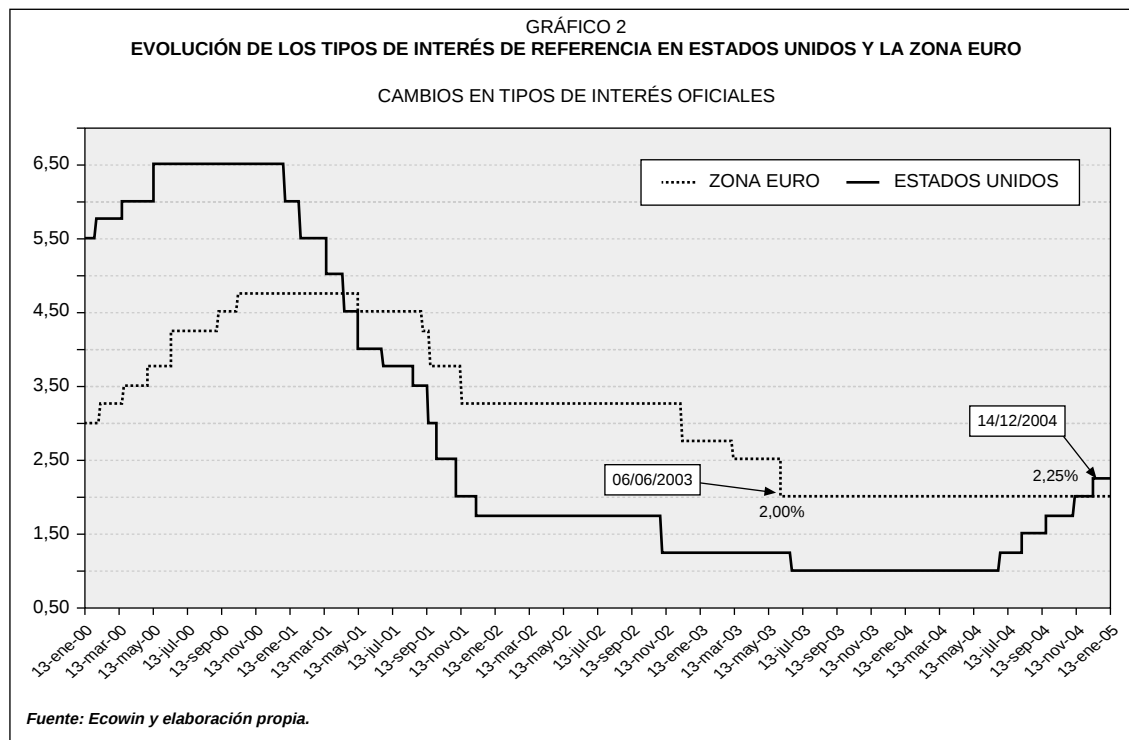
En el Gráfico 3 se exponen las cotizaciones de los tipos implícitos en los contratos que, por su mayor proximidad temporal a las reuniones de la Fed, mejor recogen las probabilidades sobre las decisiones de la Reserva Federal.

Durante los últimos tres meses el mercado ha ido elevando progresivamente sus expectativas sobre la evolución de los tipos de los Fed funds durante el primer semestre de 2005, en base a las decisiones de subida continuada que esta aplicando la Reserva Federal y a la percepción del mercado de que esta política se mantendrá en 2005.

Así, con el perfil actual de la curva, los mercados descontarían, con una probabilidad del 100 por 100, una nueva subida de 25 pb. en la reunión de febrero, una nueva subida también de 25 pb., según el mercado, en abril, terminando el primer semestre de 2005 en tipos próximos al 3 por 100. Este escenario supone un cambio notable respecto al descontado en octubre, ya que situaría a los tipos oficiales en junio de 2005 entorno a 60 pb. por encima de lo que se cotizaba hace tres meses.

En la Zona Euro, la evolución de los tipos implícitos en los contratos de futuros sobre tipos a tres meses en el último trimestre de 2004 muestra una relajación en las expectativas sobre la subida de los tipos en 2005.

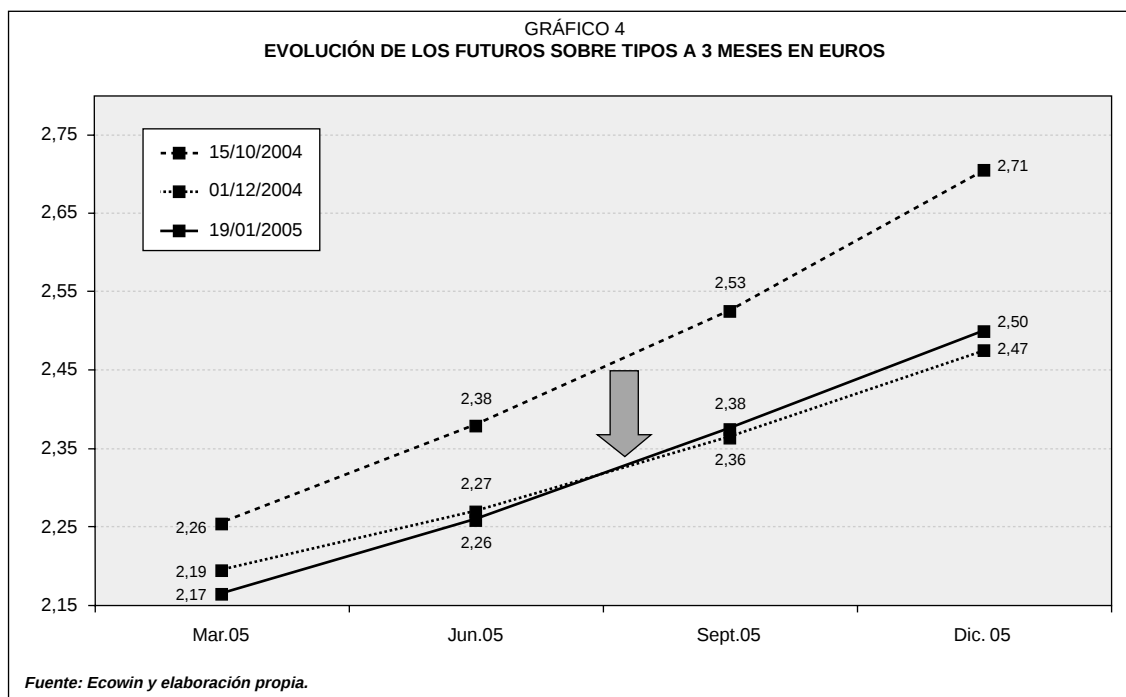
Si bien el mercado sigue considerando



COLABORACIONES

que los tipos a corto plazo se moverán alza este año, las expectativas sobre el ritmo de subidas han variado. Según las cotizaciones actuales, la primera subida de 25 pb, se produciría en junio frente a

lo descontado hace tres meses que la situaba en marzo. Además, también se han modificado durante los últimos tres meses, las perspectivas sobre la siguiente subida, también de 25 pb., que podría



COLABORACIONES

producirse, según el mercado, en el cuarto trimestre frente a las perspectivas de octubre que situaban esta segunda subida en el tercer trimestre de 2005.

2.2. Previsiones de los analistas privados sobre los tipos oficiales

Las expectativas de los analistas indican un endurecimiento gradual de la política monetaria en Estados Unidos durante 2005 y un mantenimiento de los tipos en la Zona Euro hasta el segundo semestre del año.

Las previsiones de los analistas privados apuntan a un incremento en los tipos de referencia en Estados Unidos durante el primer trimestre del año, aunque existen discrepancias entre los que apuestan por una subida de 75 puntos, que son mayoría, y los se decantan por un mantenimiento de tipos en el primer tercio del año.

Las previsiones también indican que los tipos de interés de oficiales acabarían el primer semestre en el 3 por 100 y que

CUADRO 7 PREVISIONES DE TIPOS DE INTERÉS OFICIALES EN ESTADOS UNIDOS (previsiones enero'05)			
EE UU - Tipos Oficiales (%)	a 3 meses	a 6 meses	a 12 meses
Banco 1	2,25	3,00	3,50
Banco 2	2,25	2,25	2,25
Banco 3	2,75	3,00	3,75
Banco 4	2,75	3,25	4,00
Banco 5	2,75	3,25	4,25
Banco 6	2,75	3,00	—
Banco 7	2,75	3,25	4,00
Media.....	2,61	3,00	3,63

Fuente: Analistas privados bancos de inversión.

podrían terminar 2005 por encima del 3,5 por 100.

Para la Zona Euro, los analistas prevén un mantenimiento de los tipos oficiales

CUADRO 8 PREVISIONES DE TIPOS DE INTERÉS OFICIALES EN LA ZONA EURO (previsiones enero'05)			
Zona Euro - Tipos Oficiales (%)	a 3 meses	a 6 meses	a 12 meses
Banco 1	2,00	1,50	—
Banco 2	2,00	2,00	2,50
Banco 3	2,00	2,00	2,25
Banco 4	2,00	2,00	2,25
Banco 5	2,00	2,25	2,50
Banco 6	2,00	2,00	—
Banco 7	2,00	2,00	2,50
Media.....	2,00	2,07	2,44

Fuente: Analistas privados bancos de inversión.

durante la primera mitad de 2005. No obstante, y aunque parece existir un claro consenso entre los analistas, se observa una previsión que apuesta incluso por una rebaja de 50 pb. en el segundo trimestre.

Las perspectivas sugieren que el BCE iniciaría la subida de los tipos de intervención en el segundo semestre del año, si bien se aprecia disparidad entre los que prevén una subida de 25 pb frente a los que apuestan por un incremento de 50 pb en el precio oficial del dinero.

3. Mercados de capitales

3.1. Mercado de Deuda Pública: evolución reciente

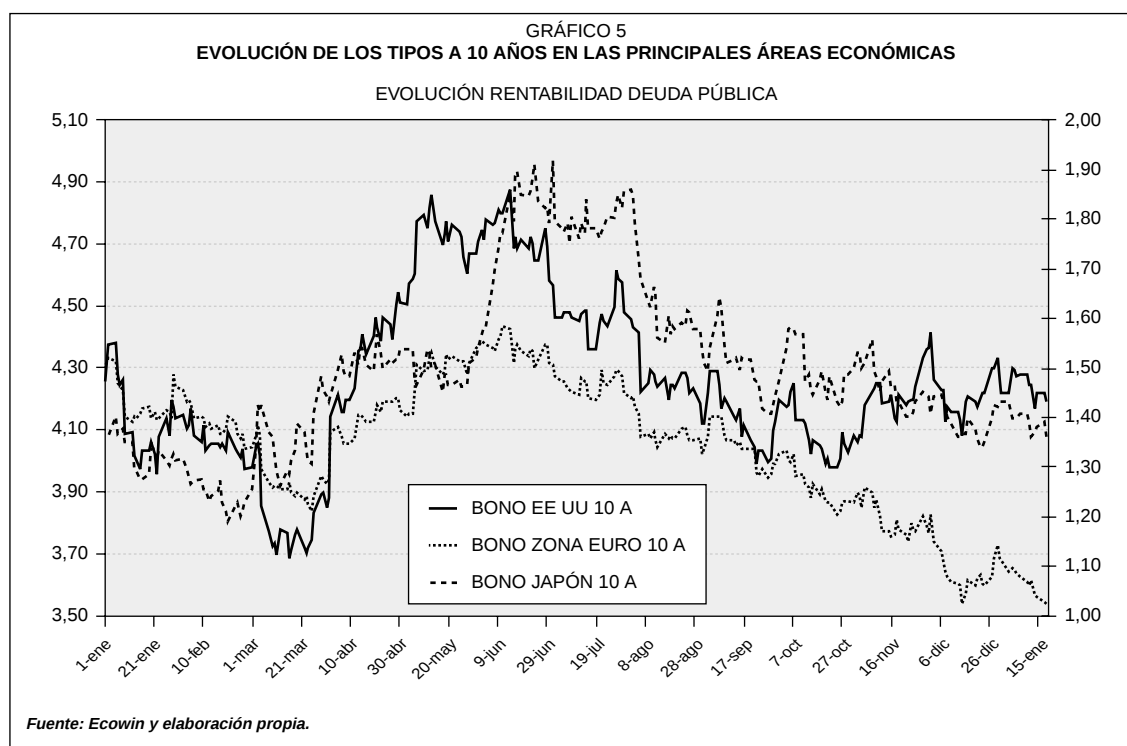
La evolución de las rentabilidades de la Deuda Pública a largo plazo se ha caracterizado en 2004 por mantener una tendencia al alza desde abril, tras mostrar un comportamiento más indefinido en el primer trimestre del año.

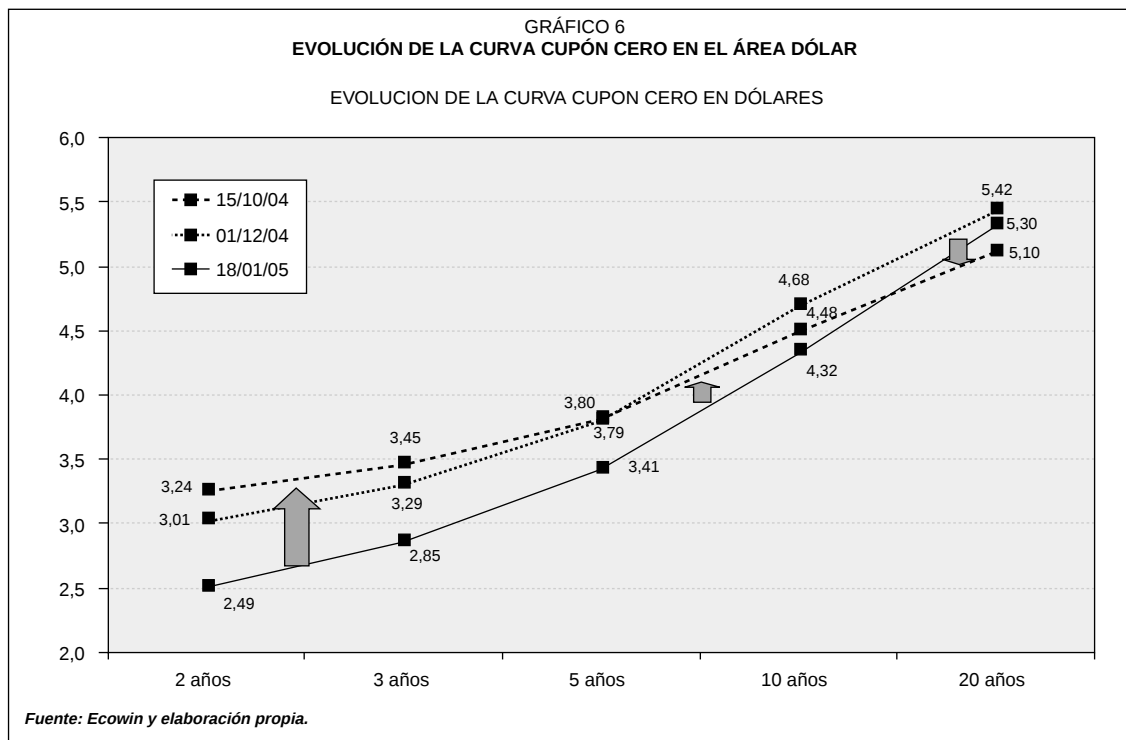
No obstante, las diferencias entre las Regiones analizadas son notorias en este periodo. La rentabilidad del bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos ha presentado el comportamiento más volátil al caer entre enero y marzo en torno a 40-50 p.b. y posteriormente experimentar un fuerte aumento desde el nivel del 3,70 por 100 hasta situarse alrededor del 4,70 por 100. En el tercer trimestre de 2005 volvió experimentar una fuerte corrección en línea con la peor evolución económica en ese periodo. Durante el último trimestre, las rentabilidades mantuvieron una tendencia alcista, en un contexto de subidas continuadas de los tipos oficiales por parte de la Reserva Federal.

En la *Zona Euro*, la rentabilidad del bono de referencia a 10 años ha mostrado una tendencia similar al bono norteamericano, aunque con movimientos menos acentuados, con caída de la rentabilidad en el primer trimestre, subida durante los siguientes tres meses y un descenso con-

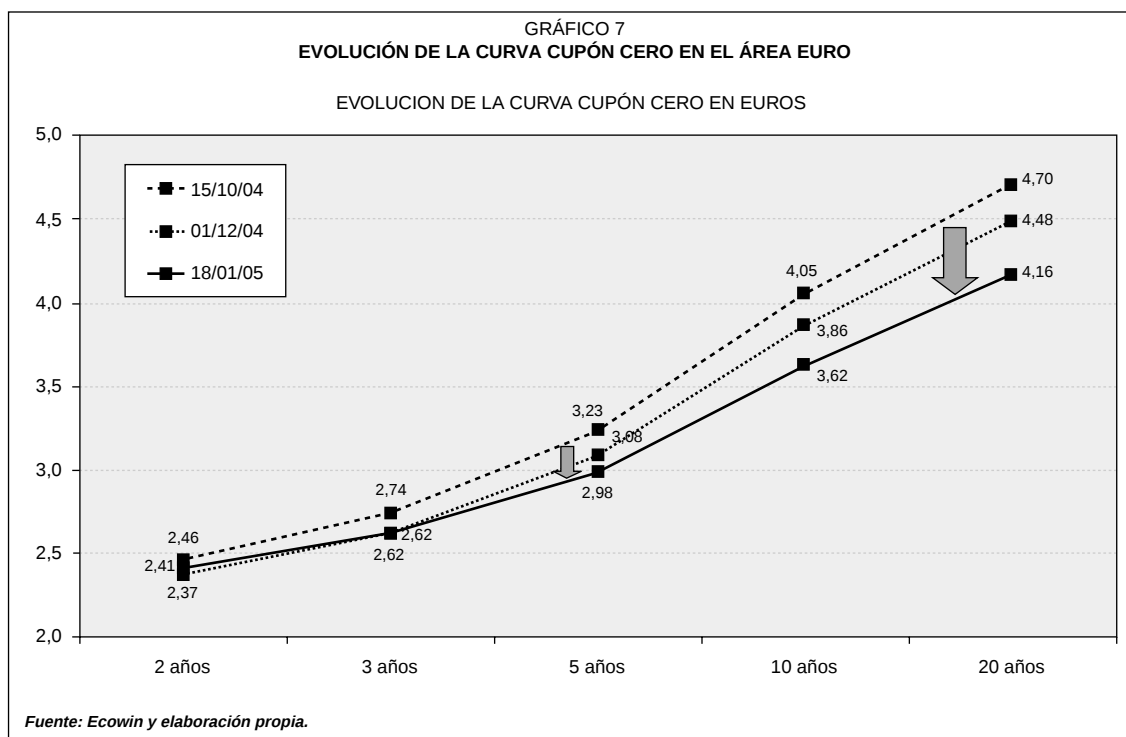


COLABORACIONES





COLABORACIONES



tinuado durante la segunda mitad de 2004, que se mantiene en el inicio de 2005. Es en este último periodo donde las rentabilidades en el área euro y el área dólar

muestran comportamientos divergentes, lo que ha llevado al diferencial ha ampliarse hasta los 70 puntos básicos a favor del bono americano.

En Japón, la trayectoria de la rentabilidad del JGB ha sido alcista en la primera mitad de 2004, corrigiendo prácticamente la totalidad de este movimiento durante el segundo semestre, lo que sitúa la rentabilidad durante el mes de enero de 2005 en el entorno del 1,4 por 100, frente a sus valores máximos anuales del 1,90 por 100 alcanzados durante el verano.

Observando la evolución durante el último trimestre de 2004 de las curvas cupón cero, en las dos mayores áreas monetarias, se pueden apreciar claras divergencias entre sus trayectorias.

En el área dólar, la curva ha experimentado un desplazamiento al alza, que ha resultado muy intenso en los plazos más cortos, 2, 3, y 5 años. Este movimiento ha sido menos pronunciado en la referencia a 10 años, en el que se ha corregido durante el mes de diciembre y en el transcurso de enero parte del incremento experimentado en los dos meses anteriores. En el plazo más largo, 20 años, la rentabilidad ha descendido incluso por debajo de los niveles alcanzados en octubre.

En el área euro, la evolución de la curva cupón cero desde octubre muestra un descenso de las rentabilidades, que si bien no es muy destacado en los plazos más cortos, este movimiento resulta más significativo en los vencimientos más alejados en el tiempo. La caída de la rentabilidad en el plazo a 20 años supera en este periodo los 50 puntos básicos.

3.2. Previsiones de los analistas privados sobre los tipos a largo plazo

Las previsiones de los analistas privados señalan un incremento de las rentabilidades de los bonos de referencia a 10 años en los próximos doce meses, en las tres áreas económicas.

Desde los niveles actuales de enero en torno al 4,20 por 100 en Estados Unidos, las previsiones para los próximos doce meses sitúan los tipos alrededor del 5,10 por 100, según la media de las previsiones de los analistas. Sin embargo, el rango de estas previsiones para este periodo es muy amplio, oscilando entre el 5,80 por 100 y los que apuestan por unos tipos similares a los actuales, ligeramente por encima del 4 por 100 en el plazo de 12 meses.

CUADRO 9 PREVISIONES ANALISTAS SOBRE LA RENTABILIDAD DEL BONO A 10 AÑOS EN EE UU (previsiones enero '05)			
EE UU - Tipos Oficiales (%)	a 3 meses	a 6 meses	a 12 meses
Banco 1	4,75	5,00	5,00
Banco 2	3,90	3,80	4,10
Banco 3	4,50	4,65	4,90
Banco 4	4,75	5,00	5,50
Banco 5	4,85	5,35	5,80
Banco 6	4,80	4,90	—
Banco 7	4,60	4,80	5,30
Media.....	4,59	4,79	5,10

Fuente: Analistas privados bancos de inversión.



COLABORACIONES

En el caso de la rentabilidad del bono a 10 años de referencia en la Zona Euro, las expectativas de los analistas también sugieren un aumento de las rentabilidades, desde sus niveles actuales en torno al 3,50-3,60 por 100. Este aumento sería en una cuantía similar al previsto para la referencia norteamericana, es decir, un aumento de 40 pb. a tres meses, de 60 pb a 6 meses y de 90 pb en el periodo de un año.

En Japón, las previsiones sobre la evo-

CUADRO 10 PREVISIONES ANALISTAS SOBRE LA RENTABILIDAD DEL BONO A 10 AÑOS EN LA ZONA EURO (previsiones enero '05)			
Zona Euro - Tipos Oficiales (%)	a 3 meses	a 6 meses	a 12 meses
Banco 1	3,90	4,00	4,10
Banco 2	3,60	3,70	4,00
Banco 3	4,00	4,10	4,20
Banco 4	3,90	4,30	4,80
Banco 5	4,05	4,30	4,45
Banco 6	4,00	4,20	—
Banco 7	3,95	4,15	4,49
Media.....	3,91	4,11	4,34

Fuente: Analistas privados bancos de inversión.

CUADRO 11 PREVISIONES ANALISTAS SOBRE LA RENTABILIDAD DEL BONO A 10 AÑOS EN JAPÓN (previsiones enero'05)			
Japón - Tipo a 10 años (%)	a 3 meses	a 6 meses	a 12 meses
Banco 1	1,50	1,80	2,00
Banco 2	1,90	2,20	2,50
Banco 3	1,60	1,70	1,80
Banco 4	1,40	1,60	2,20
Banco 5	1,70	1,80	1,90
Banco 6	1,30	1,40	—
Banco 7	1,70	1,85	2,25
Media.....	1,59	1,76	2,11

Fuente: Analistas privados bancos de inversión.

lución del bono de referencia a 10 años apuntan, como en los casos anteriores, a un incremento de la rentabilidad, desde los niveles actuales del 1,35 por 100. Las rentabilidades mantendrían un incremento continuado durante 2005, terminando el año por encima del 2 por 100.

cada por una caída, fundamentalmente durante la segunda mitad de 2004, tras la indefinición presentada en el primer semestre. En el inicio de 2005, los diferenciales parecen mostrar una tendencia alcista que aún se observa incipiente.

En la Zona Euro, el diferencial de crédito de los bonos corporativos de calificación BBB evolucionó de forma similar a los diferenciales norteamericanos, con una acentuada reducción de los spreads en la segunda mitad de 2004.

Por su parte, el diferencial de crédito del bono corporativo de mejor calificación, AAA, se mantuvo estable durante la mayor parte de 2004, en un rango entre los 25-35 pb, registrando una fuerte reducción de los spreads en el cuarto trimestre y el inicio de 2005 en niveles entorno a los 10 pb.



COLABORACIONES

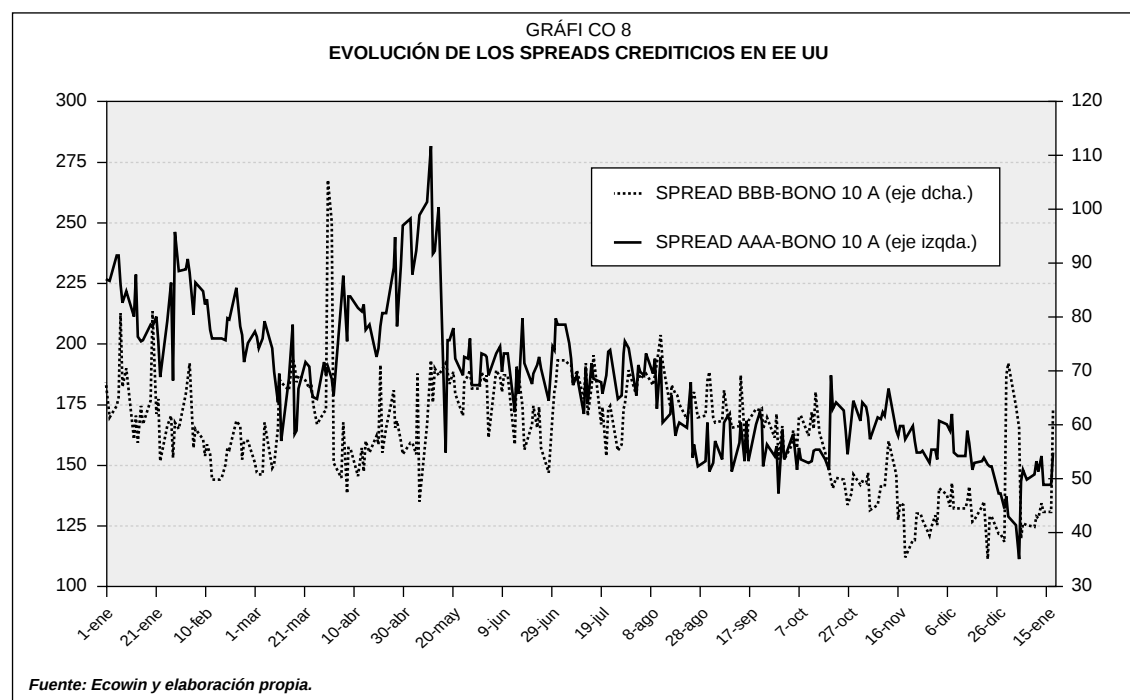
3.3. Renta fija privada

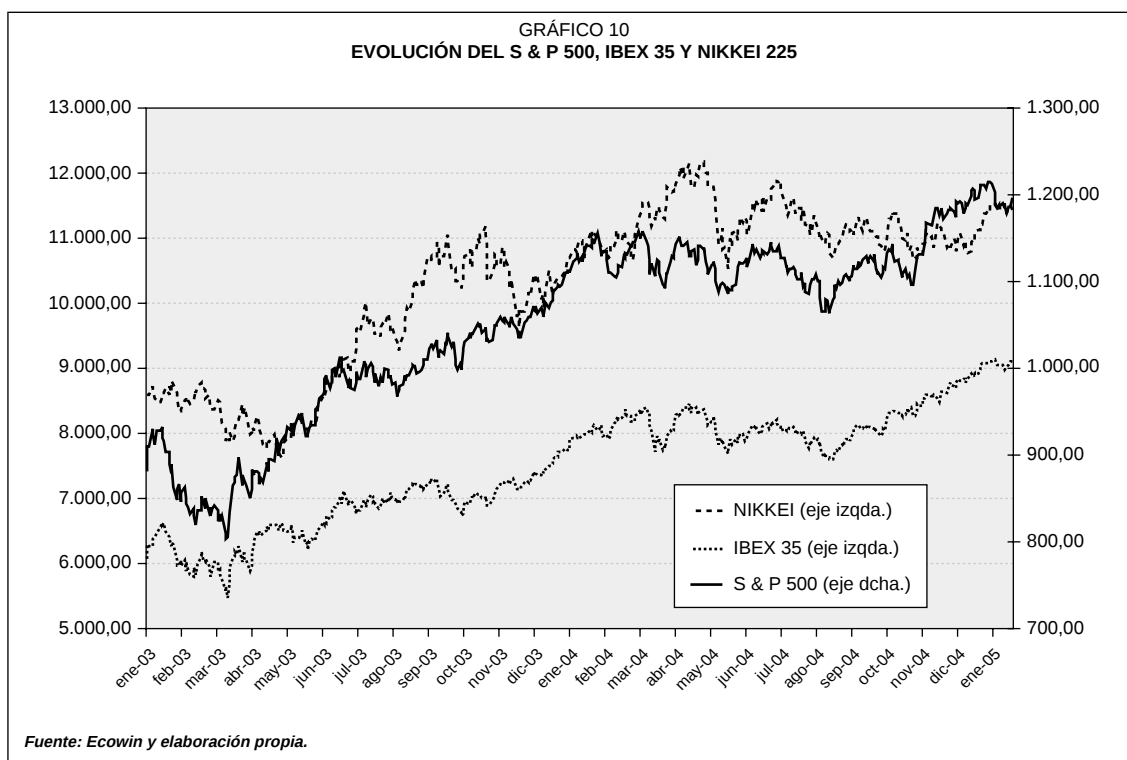
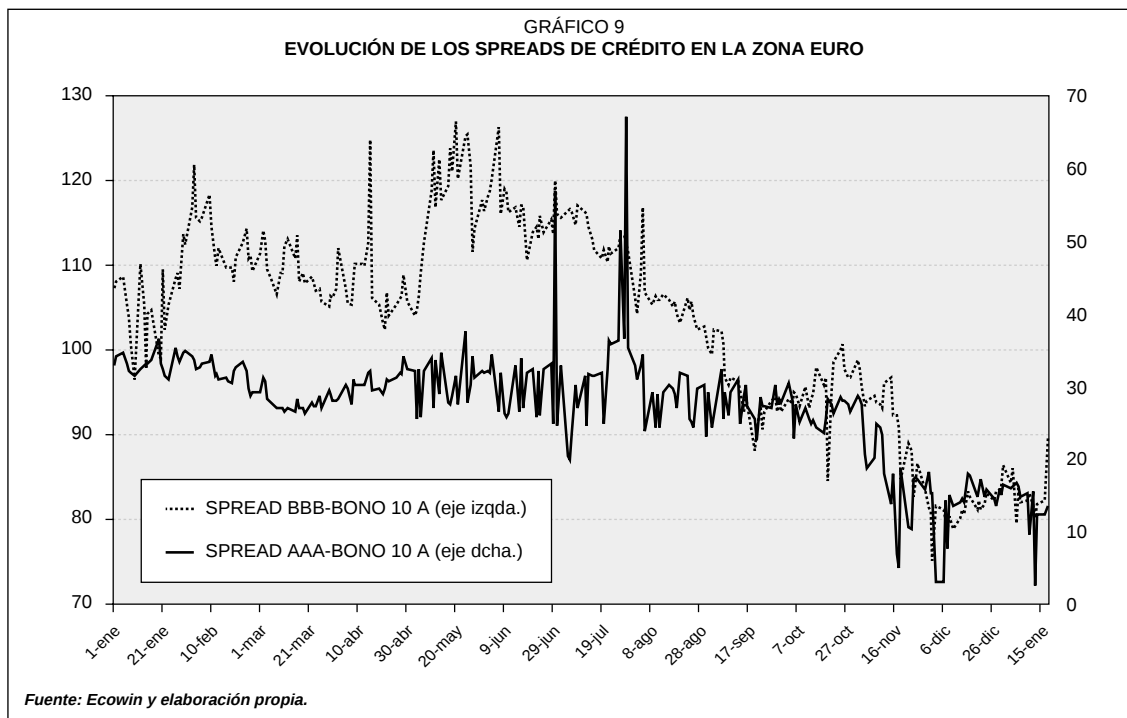
La evolución de los diferenciales de crédito corporativo de calificación AAA y BBB respecto al bono del Tesoro americano en Estados Unidos, ha estado mar-

4. Mercados bursátiles

4.1. Evolución reciente

Los mercados de acciones mantuvieron en general una tendencia alcista en





COLABORACIONES

2004, aunque de menor intensidad a la experimentada en 2003, con un entorno macroeconómico favorable y la positiva evolución de los beneficios empresaria-

les, que mantienen un crecimiento notable desde 2003.

En Estados Unidos, el índice S&P 500, tras presentar un comportamiento errático

durante gran parte del año, experimentó una notable escalada en el último trimestre, posibilitando cerrar el año con una revalorización cercana al 10 por 100 en 2004.

En Japón, el índice Nikkei 225 mantuvo en 2004 una tendencia indefinida, cotizando en un rango entre los 10.500 y 12.000 puntos, si bien consiguió cerrar el año en terreno positivo con una revalorización del 7,5 por 100.

En España, el IBEX 35 ha secundado la trayectoria del índice S&P 500 en 2004, manteniendo una tendencia indefinida hasta el tercer trimestre y experimentando desde entonces una notable revalorización, superior al 17 por 100 respecto al nivel inicial del año.

4.2. Previsiones de los beneficios por acción del consenso de analistas

Las previsiones sobre los beneficios por acción para el año en curso y el año siguiente del consenso de analistas que

recoge JCF, han experimentado en general revisiones al alza durante 2004 en los principales índices bursátiles.

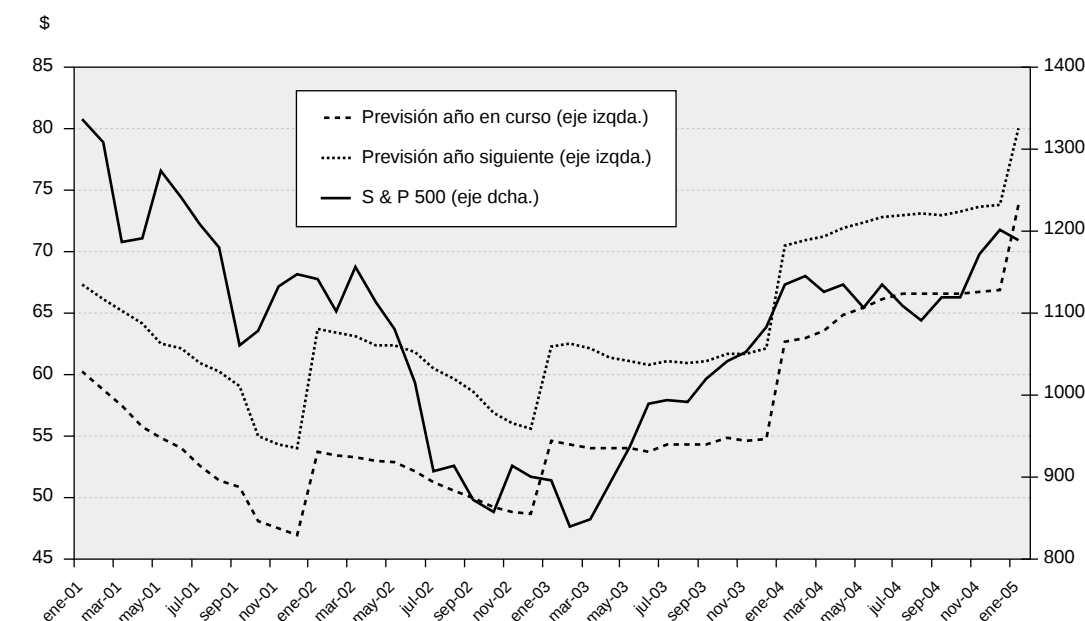
Para el S&P 500, las previsiones de los beneficios por acción resultantes de agregar las previsiones de las empresas integrantes del índice, han registrado durante 2004 continuas revisiones al alza, tanto las referidas a los beneficios en 2004 como las correspondientes a 2005.

Este hecho resulta significativo tras la tendencia apreciada en los años anteriores, en las que las revisiones a la baja se sucedían continuamente, excepto en 2003, año en el que se observa una estabilidad en las revisiones periódicas.

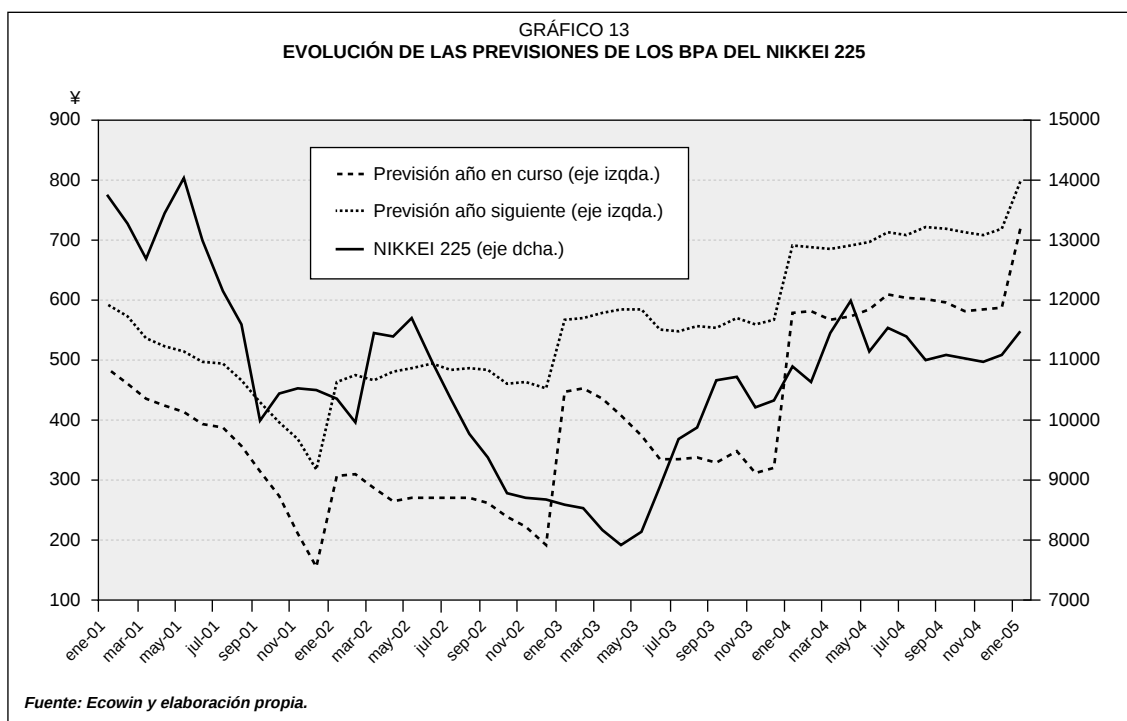
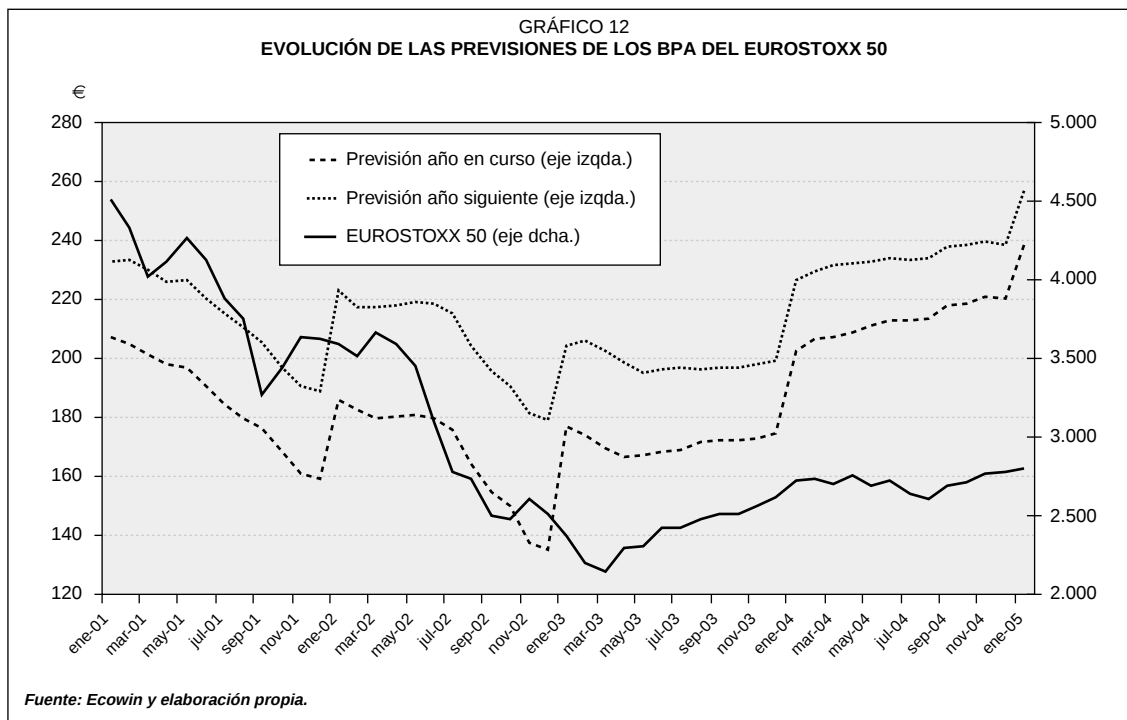
No obstante, estas revisiones al alza no han sido uniformes a lo largo de 2004, produciéndose de forma más intensa en la primera mitad del año y registrando revisiones más moderadas durante el segundo semestre. En enero, como viene sucediendo habitualmente, las revisiones al alza de los beneficios por acción previs-



GRÁFICO 11
EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIONES DE LOS BPA DEL S&P 500



Fuente: Ecowin y elaboración propia.



COLABORACIONES

tos para el año en curso, es decir para 2005 y para el año siguiente, 2006, se han disparado.

En 2004, las previsiones sobre los beneficios por acción del año corriente se

han revisado al alza un 6,7 por 100, mientras que las previsiones para 2005 se han revisado un 4,7 por 100.

Para el Eurostoxx 50 las previsiones de los beneficios por acción para 2004 y

2005 han mantenido, al igual que para el S&P 500, el tono optimista en el transcurso de 2004. En este caso, el incremento en las previsiones ha sido más uniforme a lo largo del año y con unas revisiones más intensas para el año en curso, 2004, que para el año siguiente.

Durante 2004, las previsiones sobre los beneficios por acción del Eurostoxx50 para el año corriente se han revisado al alza un 8,5 por 100, mientras que las previsiones para 2005 se han revisado un 5,4 por 100.

En el caso del mercado bursátil japonés, las previsiones sobre los BPA del índice Nikkei 225, han mantenido un comportamiento más irregular durante 2004, con revisiones al alza durante el primer semestre y revisiones a la baja fundamentalmente en las previsiones de beneficios para 2004.

Durante 2004, las previsiones sobre los beneficios por acción del Eurostoxx50 para el año corriente se han revisado al alza un 1,4 por 100, mientras que las pre-

visiones para 2005 se han revisado un 4 por 100.

En lo que respecta a las previsiones de beneficios sobre el IBEX 35 éstas han registrado durante 2004 fuertes revisiones a alza, tanto las referentes al año en curso como las previsiones para 2005, tras el ligero crecimiento en 2003 y frente a las revisiones a la baja de los años precedentes.

Durante 2004, las revisiones al alza más intensas se realizaron para los beneficios por acción del año en curso, es decir 2004, con un incremento del 10.6 por 100 mientras que para 2005 las previsiones de beneficios aumentaron un 8,3 por 100.

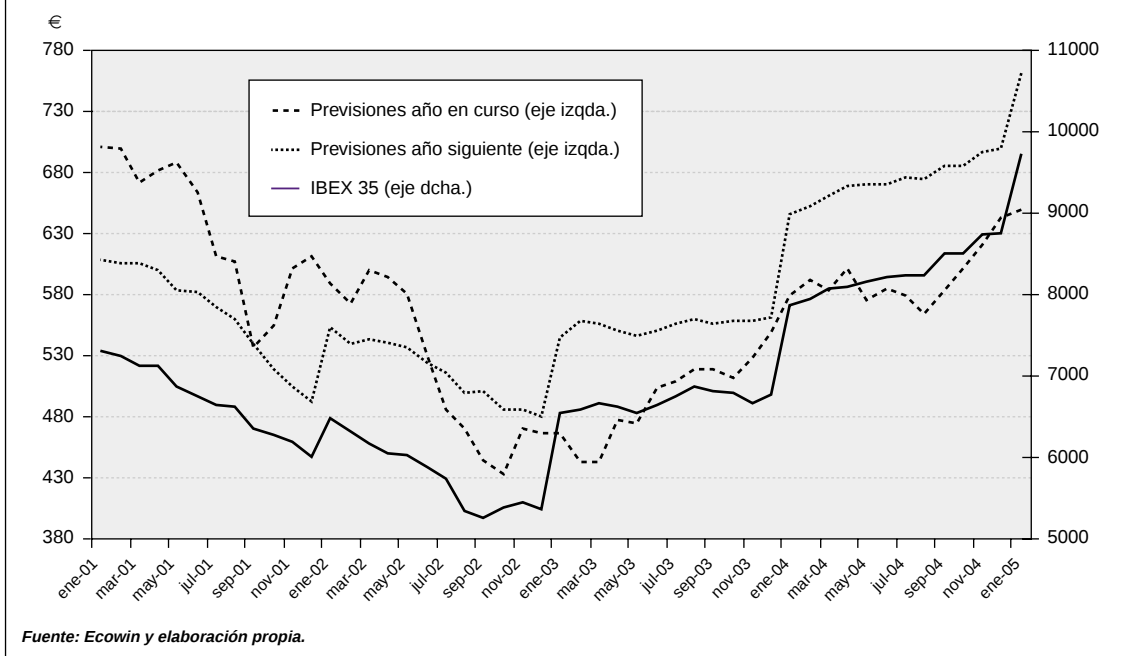
6. Conclusiones

La economía internacional atravesó durante 2004 un periodo de fuerte crecimiento, consolidando la recuperación iniciada en 2003. Los pilares básicos de este crecimiento son la fortaleza de la econo-



COLABORACIONES

GRÁFICO 14
EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIONES DE LOS BPA DEL IBEX 35



mía de Estados Unidos y el despegue de la economía asiática liderada por China.

Además, la positiva aunque más moderada evolución del crecimiento en Japón y la lenta, aunque gradual, recuperación de la Zona Euro mantienen el optimismo en el entorno económico mundial.

Las previsiones de crecimiento de los organismos oficiales señalan una moderación del crecimiento en Estados Unidos que se situaría entorno al 3,6 por 100 en 2005, y del 3,3 por 100 en 2006, tras registrar un crecimiento superior al 4 por 100 en 2004.

En Japón, se produciría una considerable desaceleración en 2005, con una tasa prevista del 1,9 por 100, desde el fuerte crecimiento del 3,9 por 100 previsto para 2004, previéndose una recuperación del ritmo de crecimiento en 2006, hasta el 2,2 por 100.

En lo referente a la Zona Euro, las expectativas apuntan a una estabilidad del crecimiento en 2005, con una tasa similar a la prevista para 2004 del 1,9 por 100. Para 2006 se prevé una aceleración hasta el 2,2 por 100.

En este contexto, los mercados financieros están centrando su atención en el cambio de ciclo en las políticas monetarias de los países industrializados, principalmente en Estados Unidos.

Las previsiones de los analistas privados apuntan por una continuidad en la política de subidas por parte de la Reser-

va Federal, que situaría los tipos oficiales, según las previsiones por encima del 3 por 100 a finales de 2005.

Por su parte, las previsiones sobre la política monetaria del Banco Central Europeo señalan que no habrá modificaciones de los tipos oficiales durante el primer semestre de 2005, y se mantienen unas expectativas de subida entre los analistas privados de entre 25-50 pb en la segunda mitad del año.

Según la mayoría de los analistas, las rentabilidades de los bonos a diez años en Estados Unidos, la Zona Euro y Japón mantendrían una tendencia creciente en los próximos doce meses.

Los mercados bursátiles, tras la tendencia alcista de 2003, mantuvieron un comportamiento positivo durante 2004, si bien con alzas más moderadas que el año anterior, en un contexto de cambio de ciclo en la política monetaria de Estados Unidos y la evolución al alza de los precios internacionales del crudo.

Las previsiones sobre los beneficios por acción han estado durante 2004 sujetas a continuas revisiones al alza por parte de los analistas, especialmente las realizadas para el IBEX 35 y el Eurostoxx 50 y el S & P 500 y en menor medida para el NIKKEI 225.

En enero de 2005 se ha producido de nuevo una revisión al alza de las previsiones de beneficios por acción, tanto para 2005 como 2006.



COLABORACIONES

EL SECTOR EXTERIOR

- *Capítulo 1*
ANÁLISIS MACROECONÓMICO DEL SECTOR EXTERIOR ESPAÑOL
- *Capítulo 2*
EL COMERCIO MUNDIAL EN 2003
- *Capítulo 3*
EL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA EN 2003
- *Capítulo 4*
EL COMERCIO DE SERVICIOS
- *Capítulo 5*
INVERSIONES EXTRANJERAS
- *Capítulo 6*
LA POLÍTICA COMERCIAL ESPAÑOLA
- **APÉNDICE ESTADÍSTICO**
Evolución histórica
Comercio exterior por sectores
Comercio exterior por secciones arancelarias
Comercio exterior por capítulos arancelarios
Comercio exterior por áreas geográficas
Comercio exterior por países
Comercio exterior por Comunidades Autónomas
Turismo
Inversiones extranjeras
Balanza de pagos
Comercio internacional
Competitividad



Información:
Ministerio de Industria, Turismo y Comercio
Paseo de la Castellana, 162-Vestíbulo
28071 Madrid
Teléf. 91 349 36 47