

UNIÓ EUROPEA

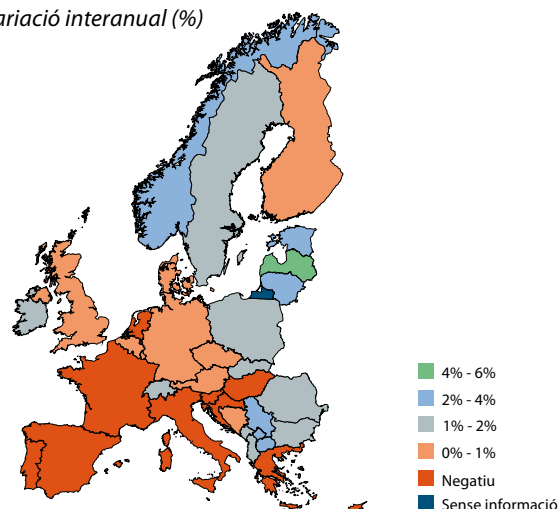
El tren de la recuperació continua en marxa, però la zona de l'euro va a l'últim vagó. Les noves previsions de l'FMI confirmen aquest escenari i indiquen que l'engedada es podria ajornar una mica més. La reculada prevista per al 2013 és del 0,3% i, de cara al 2014, ha apuntat un lleuger avanç de l'1,1%. Tot i que és probable que la zona de l'euro comenci a anotar taxes de creixement intertrimestrals positives entre el segon i el tercer trimestre d'enguany, es tractarà de taxes molt modestes i, després de la important reculada del quart trimestre del 2012, no podran evitar que, en conjunt, el 2013 sigui un any amb un PIB inferior al del 2012. Les diferències entre països, a més a més, continuaran sent notables. Mentre s'espera que Alemanya avanci el 0,6%, l'economia francesa es mantindrà estancada, amb una reculada del -0,1%. Tot i que els països perifèrics continuen a la cua, amb descensos previstos per a enguany que van del -4,2% de Grècia al -1,6% d'Espanya, per al 2014, l'FMI espera que tots mostrin taxes de creixement positives que oscil·len entre el 0,5% i l'1%.

Els indicadors d'activitat, erràtics al llarg del primer trimestre, no es pronuncien ni a favor ni en contra de la recuperació. Semblava que el ritme de deteriorament de l'activitat anava perdent força, ja que, de mitjana, els valors registrats pels diferents indicadors s'havien situat en nivells superiors als del trimestre anterior. La producció industrial de la zona de l'euro, per exemple, mostra una lleugera tendència ascendent. Malgrat el descens del 3,1% interanual del febrer, la caiguda mitjana dels dos primers mesos de l'any va ser inferior a la de l'últim trimestre del 2012. Aquest patró és força generalitzat entre països. No obstant això, quan analitzem l'evolució d'altres indicadors (dels quals ja disposem de dades del març i de l'abril), aquesta tendència es desdibuixa i és més difícil apreciar una millora clara. Per exemple, per al conjunt de la zona de l'euro, l'índex de gestors de compres PMI de serveis del març va desfer una part de l'avanç de l'inici de l'any, tot i que va continuar superant els valors de l'últim trimestre del 2012. L'índex per al sector manufacturer segueix un patró similar. Les primeres estimacions d'aquests indicadors per al mes d'abril no presenten grans variacions a la zona de l'euro. Destaca, però, la important reculada experimentada per l'índex alemany, que ha tornat a la zona de contracció després de 4 mesos consecutius en zona expansiva.

Els índexs de confiança, que sí mostraven una progressió més sòlida, es van prendre un respir al març, en part per les incògnites generades pel rescat de Xipre i pel resultat de les eleccions a Itàlia. Per exemple, l'índex de sentiment econòmic de la CE va disminuir en 1,1 punts després de quatre mesos de pujades ininterrompudes. Aquest lleuger descens va ser generalitzat a tots els sectors d'activitat i a la majoria de països, en especial a Alemanya i a França. Així i tot, la tendència que ha exhibit, en els últims mesos, l'indicador agregat de la zona de l'euro sembla força robusta i, tot i no ser gaire pronunciada, si

Unió Europea: creixement previst del PIB el 2013

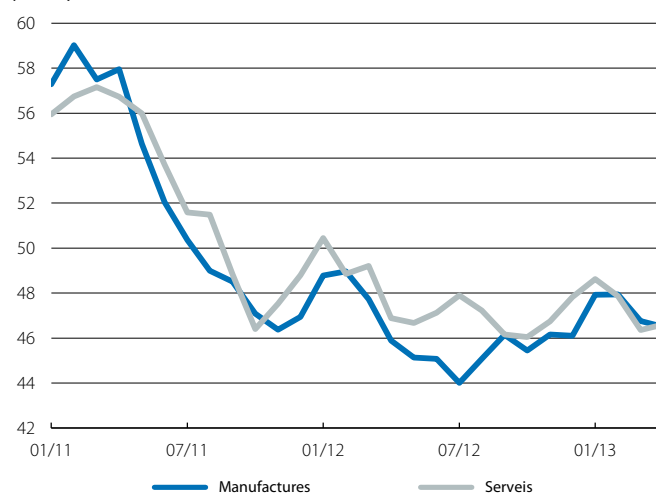
Taxa de variació interanual (%)



Font: Fons Monetari Internacional.

Zona de l'euro: PMI manufactures i serveis

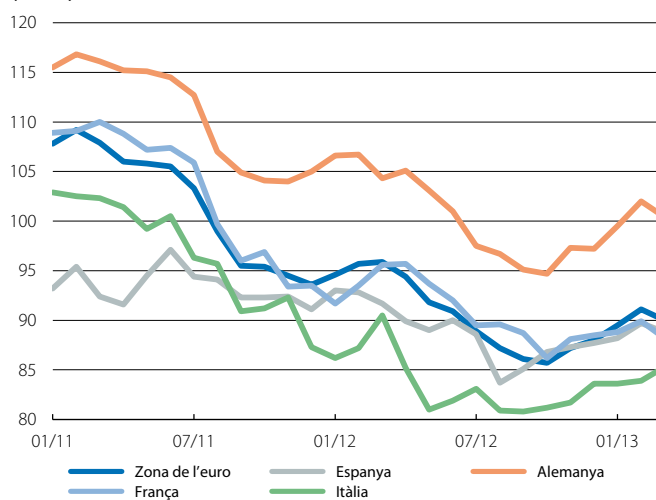
(Valor)



Font: Markit.

Índex de sentiment econòmic

(Valor)



Font: Comissió Europea.

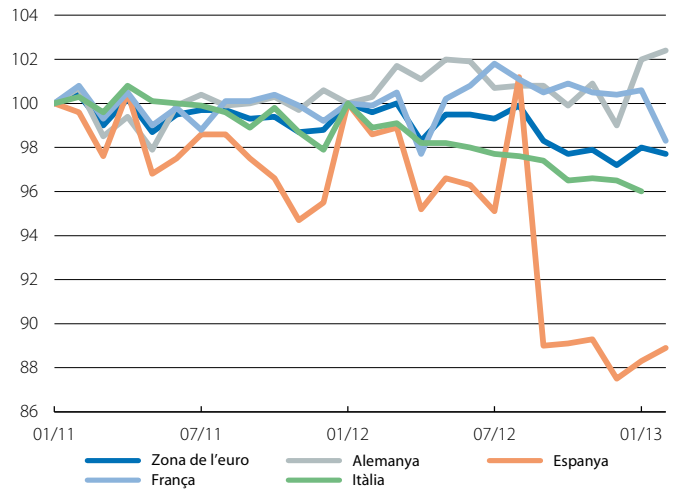
es manté al llarg de l'any, seria suficient perquè, entre el segon i el tercer trimestre, l'índex de sentiment econòmic escalés fins a nivells en què, històricament, les taxes de creixement han estat positives. Perquè la millora de la confiança es vagi consolidant, però, és imprescindible continuar avançant amb pas ferm en el procés d'integració europea, tant en el flanc fiscal com en el de la unió bancària. En aquest sentit, els avanços que es produeixin al Consell Europeu del juny tornaran a ser de summa importància.

La recuperació de la zona de l'euro continua sense tenir el suport de la demanda interna, la qual cosa la fa més feble i vulnerable. La taxa d'atur no mostra símptomes d'estabilització, ja que, al març, va anotar un nou màxim històric, el 12,1%, la qual cosa dificulta molt la recuperació del consum de les llars, que continua sumit en una clara tendència decreixent. Després d'un mes de gener una mica esperançador, al febrer, les vendes al detall van reprendre la tònica a la baixa i van situar la taxa de variació interanual en el -1,4%. Les diferències entre països són, però, notables. On la taxa d'atur ha aguantat més estoicament l'embat de la crisi, com a Alemanya, que es troba en mínims històrics, en els últims mesos s'aprecien símptomes de recuperació. El cas espanyol és l'oposat. Entre el quart trimestre del 2012 i el primer del 2013, s'han destruït 686.000 llocs de treball i la taxa d'atur ha augmentat del 25,0% al 27,2%. La caiguda de les vendes al detall ha estat històrica. Això, però, és també el resultat de l'avançament de les compres que es va produir abans de la pujada de l'IVA, al setembre de l'any passat, i de l'eliminació de la paga extra de Nadal dels funcionaris, efectes que s'haurien de revertir de forma parcial a curt termini.

Al mercat laboral li costa arrencar. Per al conjunt de la zona de l'euro, l'índex d'expectatives de contractació per als tres pròxims mesos ha consolidat els avanços del desembre i del gener, però es manté en nivells molt baixos. No obstant això, el traç que l'índex està dibuixant per a cada país és molt diferent i, potser, és revelador de les tendències de fons de cada cas. A Alemanya, l'índex es troba estable en nivells superiors a la mitjana de la zona de l'euro, mentre que, a Espanya, es visualitza una millora notable.

A França, les expectatives de contractació es mantenen en nivells molt baixos, la qual cosa, sumada a la pèrdua de competitivitat del país dels últims anys, no dibuixa un quadre gaire esperançador. En general, no hi ha grans desequilibris a nivell macroeconòmic: un dèficit públic moderat (el 4,8% del PIB), un nivell de deute privat i públic que no sembla alarmant (el 165% del PIB i el 90%, respectivament) i un sector financer relativament sanejat. No obstant això, l'evolució de la productivitat ha estat molt pobre durant l'última dècada. La conseqüència més palpable és la pèrdua constant de competitivitat a nivell internacional que està patint i que es tradueix en una reculada important de la quota de mercat de les seves exportacions. No obstant això, de fet, el més preocupant és la falta de capacitat que, pel que sembla, té el país gal per dur a terme reformes estructurals que puguin capgirar aquesta situació. En aquest

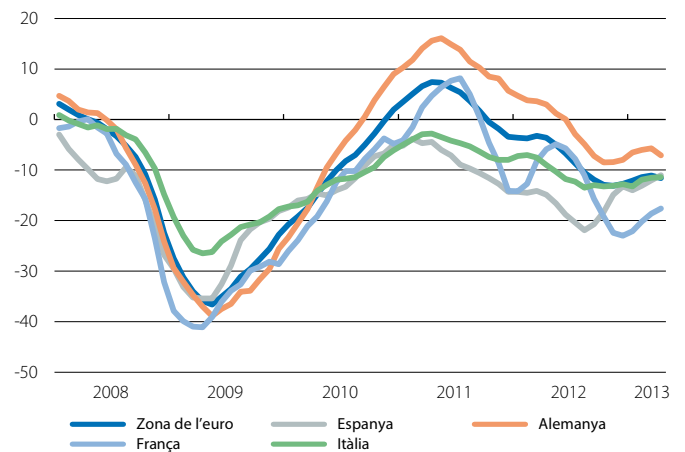
Vendes al detall
(Índex, gener 2011 = 100)



Font: Eurostat.

Expectatives de creació d'ocupació

Saldos nets, mitjana mòbil de 3 mesos (*)

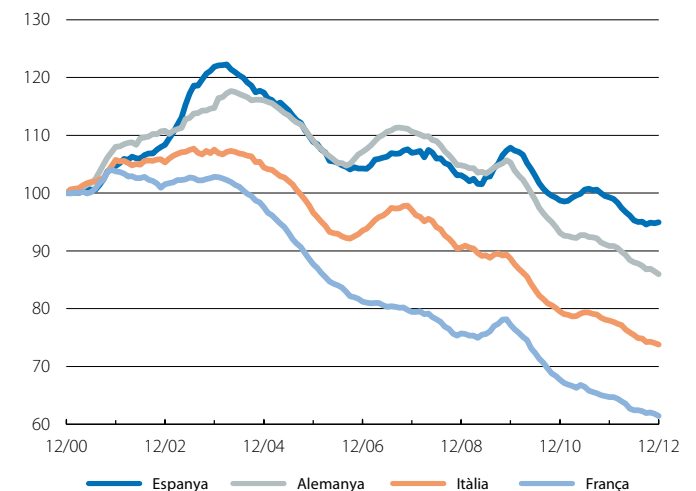


Nota: (*) Diferència entre respostes positives i negatives de l'enquesta d'expectatives de creació d'ocupació al sector manufacturer.

Font: Comissió Europea.

Quota mundial de les exportacions de béns

(Índex, desembre 2000 = 100)



Fonts: Fons Monetari Internacional i elaboració pròpia.

context, sorprèn que l’FMI situï la capacitat de creixement a llarg termini de França en l’1,9% i la d’Alemanya, en l’1,2%. En qualsevol cas, la situació de l’economia francesa és delicada i, per tant, haurà de ser seguida amb atenció.

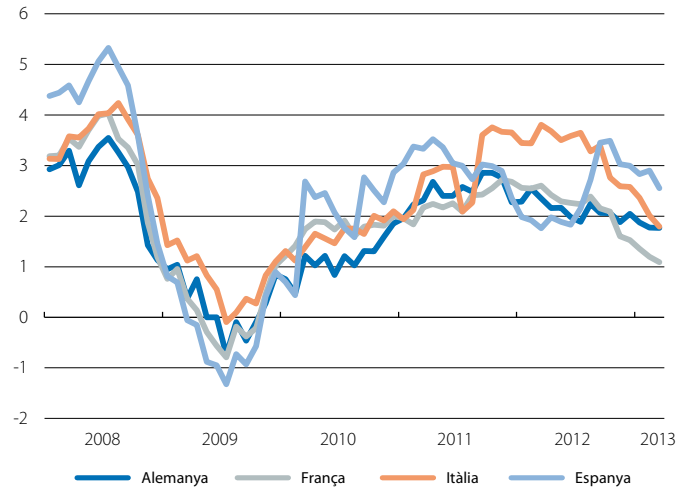
La inflació respon a la feblesa de la demanda interna i a la caiguda del preu del petroli i se situa en l’1,2% a l’abril, segons l’avanç d’Eurostat. En un any, s’ha reduït en 1,4 punts, i tot fa pensar que aquesta tendència podria continuar en els pròxims mesos. No s’esperen gaires canvis impositius, i la demanda interna difícilment exercirà pressions a l’alça.

El BCE té marge i arguments per implementar polítiques expansives. El crèdit privat continua sense recuperar-se, tot i que sí es percep una certa estabilització en el ritme de deteriorament, en especial pel que fa al crèdit a les empreses. El crèdit a les llars mostra una tendència a la baixa, per bé que registra encara taxes de variació lleugerament positives. L’assignatura pendent que té damunt la taula el BCE, però, és com reduir l’actual fragmentació del sistema financer europeu. L’exemple més clar d’aquest problema són les diferents condicions d’accés al crèdit de les pimes en funció del país en què resideixen. En aquest sentit, Mario Draghi va explicar, en la reunió d’abril del Consell de Govern del BCE, que estan estudiant possibles mesures per facilitar l’accés de les empreses al finançament, tot i que va emfatitzar que la possibilitat de descomptar préstecs com a col·lateral en les subhastes ja existeix. El BCE va reiterar que no pot suplir les necessitats de capital ni la inacció dels Governos en matèria de reformes.

El PIB d’Hongria es va enfonsar el 2,8% en l’últim trimestre de 2012 i és un toc d’atenció. Al març, el nou governador del banc central va manifestar la seva intenció d’efectuar una reducció del pes de la banca estrangera en el sistema financer, regular el lliure fixament dels preus energètics i modificar les condicions dels crèdits en divises. Això va provocar un increment de la prima de risc-país, una depreciació del florí i una rebaixa de la qualificació creditícia de quatre grans bancs hongaresos per part de l’agència Moody’s. No obstant això, en les últimes setmanes, sembla que es confirma una situació menys lesiva per a l’entorn productiu i financer del país. Malgrat que el sotsgovernador del banc central ha dimitit, possiblement per discrepàncies sobre les noves directrius de la política monetària (més orientada a donar suport al creixement), les primeres decisions del Govern i del banc central sobre la forma de disminuir la càrrega del deute en divises dels particulars i de les empreses petites són prudents. Així, s’oferiran, des del banc central, dues facilitats de crèdit a tipus preferencial que permetin a la banca oferir finançament barat a les pimes (una d’aquestes facilitats està destinada, específicament, a substituir crèdits en divises per finançament en florins). Aquest biaix moderat ha estat ben rebut pels inversors internacionals, fins al punt que la prima de risc-país ha retornat a la situació anterior a l’anunci d’aquestes mesures.

IPCH

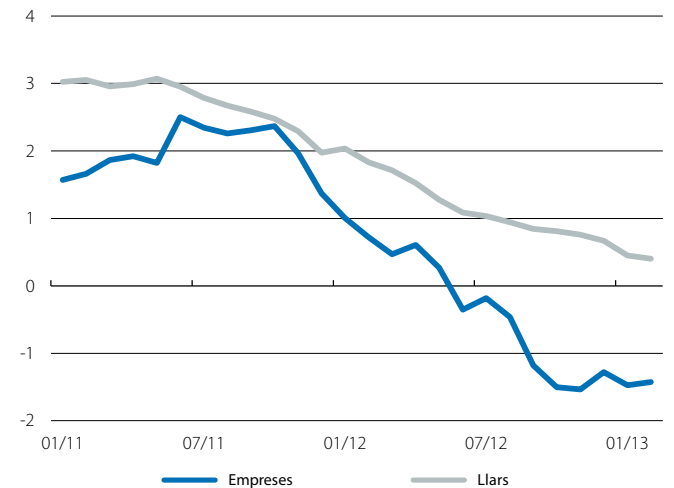
Variació interanual (%)



Font: Eurostat.

Zona de l’euro: crèdit al sector privat

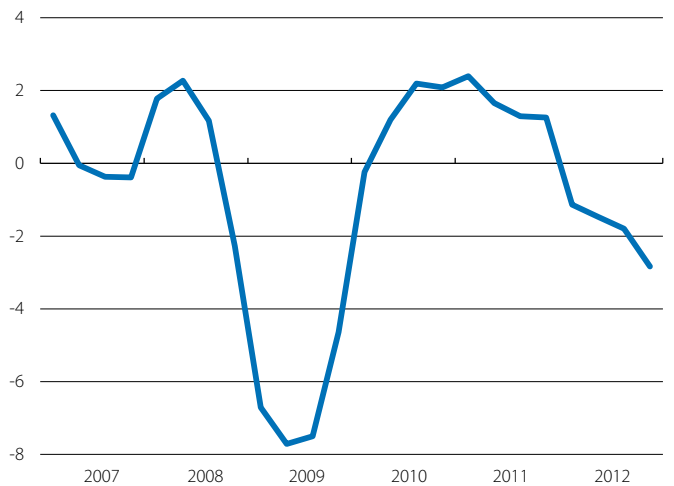
Variació interanual (%)



Font: Banc Central Europeu.

Hongria: producte interior brut

Variació interanual (%)



Font: Eurostat.