INFORME MENSUAL

GENER 2004

N. 265 Índex

1 Perspectives econòmiques

2 La situació econòmica

6 Conjuntura internacional
6 Estats Units
8 Japó
10 Primeres matèries

12 Unió Europea
12 Zona de l'euro
14 Pacte d'Estabilitat
16 Alemanya
18 França
19 Itàlia
19 Regne Unit

21 Mercats financers
21 Tipus d'interès i de canvi
29 Mercat de capitals

37 Conjuntura espanyola
37 Activitat econòmica
42 Construcció d'habitatges
45 Mercat de treball
48 Salaris
50 Preus
55 Sector exterior
59 Sector públic
61 Estalvi i finançament

67 Estudis especials
68 Reformes estructurals a la UE

77 Sistema bancari

Estats Units: fort ritme d'activitat en el quart trimestre

Es manté la tònica de consum privat dinàmic i de recuperació de la inversió, en un context d'absència de tensions inflacionistes. Pàg. 6

Primeres matèries: sensible tensionament de les cotitzacions

El preu del cru de petroli no cedeix i les primeres matèries industrials continuen a l'alça. Pàg. 10

Les borses pugen el 2003 després de tres anys de caigudes

En les últimes setmanes de l'any, les cotitzacions han assolit nous màxims anuals. Pàg. 29

La construcció d'habitatges manté un fort impuls

Els últims indicadors apunten a una progressiva desacceleració, però en nivells encara molt alts. Pàg. 42

El dèficit comercial empitjora en el tercer trimestre

Augmenten les importacions i les exportacions, però el desequilibri amb l'exterior no s'atura. Pàg. 55

ESTUDIS ESPECIALS

Agenda de Lisboa: l'estratègia econòmica de la UE, a examen

L'objectiu és que el 2010 la UE sigui l'economia més dinàmica i competitiva del globus. Ens hi encaminem? Pàg. 67

Servei d'Estudis

"la Caixa"

Previsions

% de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat d'indicació expressa

	2002	2003	2004	2003				2004	
				I	II	III	IV	I	II
ECONOMIA INTERNACIONAL		Previsions					Previsions		
Producte interior brut									
Estats Units	2,4	3,0	3,6	2,1	2,4	3,6	3,9	4,4	4,2
Japó	–0,3	2,2	1,8	2,7	2,3	1,8	2,0	2,2	1,8
Regne Unit	1,7	2,0	2,6	1,8	2,0	2,0	2,1	2,7	2,6
Zona de l'euro	0,9	0,5	1,9	0,7	0,1	0,3	0,8	1,2	1,8
Alemanya	*0,2*	*0,0*	*1,4*	*0,1*	*–0,3*	*–0,2*	*0,5*	*0,9*	*1,3*
França	*1,2*	*0,1*	*1,6*	*0,7*	*–0,4*	*–0,2*	*0,3*	*0,8*	*1,6*
Preus de consum									
Estats Units	1,6	2,3	2,2	2,9	2,1	2,2	1,9	1,7	2,2
Japó	–0,9	–0,2	–0,3	–0,2	–0,2	–0,2	–0,2	–0,2	–0,3
Regne Unit	2,2	2,8	2,3	2,9	2,9	2,9	2,6	2,4	1,9
Zona de l'euro	2,3	2,1	1,8	2,3	1,9	2,0	2,1	1,8	1,7
Alemanya	*1,4*	*1,1*	*1,3*	*1,1*	*0,9*	*1,0*	*1,3*	*1,0*	*1,3*
França	*1,9*	*2,1*	*1,8*	*2,4*	*1,9*	*1,9*	*2,1*	*1,7*	*1,9*
ECONOMIA ESPANYOLA									
Agregats macroeconòmics									
Consum de les llars	2,6	3,1	3,2	3,0	3,0	3,2	3,3	3,3	3,2
Consum de les AA.PP.	4,4	3,8	3,7	4,0	3,7	3,6	3,7	3,8	3,8
Formació bruta de capital fix	1,0	3,2	3,8	3,1	3,4	3,1	3,3	3,4	3,6
Béns d'equipament	*–2,7*	*2,5*	*4,2*	*2,7*	*2,9*	*2,1*	*2,5*	*2,9*	*3,5*
Construcció	*4,2*	*3,7*	*3,5*	*3,4*	*3,8*	*3,9*	*3,9*	*3,8*	*3,6*
Demanda nacional	2,6	3,4	3,5	3,5	3,1	3,4	3,5	3,5	3,6
Exportació de béns i serveis	0,0	4,4	6,7	4,7	8,0	2,5	2,8	4,7	5,9
Importació de béns i serveis	1,8	7,4	8,3	8,7	10,2	5,7	5,3	6,7	8,2
Producte interior brut	2,0	2,4	2,9	2,2	2,3	2,4	2,6	2,7	2,7
Equilibris									
Ocupació	1,5	1,8	2,0	1,6	1,7	1,9	1,9	2,0	2,0
Taxa d'atur (% població activa)	11,4	11,3	11,0	11,7	11,1	11,2	11,2	11,1	11,1
Índex de preus de consum	3,5	3,1	2,7	3,7	2,8	2,9	2,7	2,6	2,7
Costos laborals unitaris	3,3	3,3	2,9	3,6	3,3	3,2			
Saldo operacions corrents (% PIB)	–2,7	–3,5	–3,2	–5,0	–2,5	–3,4			
Cap. o nec. finanç. resta món (% PIB)	–1,6	–2,4	–2,2	–4,0	–1,3	–2,6			
Saldo públic (% PIB)	0,1	0,0	0,0						
MERCATS FINANCERS									
Tipus d'interès internacionals									
Fed Funds	1,7	1,1	1,5	1,3	1,2	1,0	1,0	1,0	1,2
Repo BCE	3,2	2,3	2,1	2,7	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0
Bons EUA 10 anys	4,6	4,0	4,6	3,9	3,6	4,2	4,3	4,4	4,4
Bons alemanys 10 anys	4,8	4,1	4,4	4,1	3,9	4,1	4,3	4,2	4,2
Obligacions 10 anys	5,0	4,1	4,4	4,1	3,9	4,1	4,3	4,2	4,2
Tipus de canvi									
$/Euro	0,95	1,13	1,22	1,07	1,14	1,12	1,19	1,25	1,28

GRUP "la Caixa":
DADES MÉS RELLEVANTS
a 31 de desembre de 2002

ACTIVITAT FINANCERA	Milions €
Recursos totals de clients	105.069
Crèdits sobre clients (inclou titulitzacions)	65.168
Resultat després d'impostos i minoritaris	683

PERSONAL, OFICINES I MITJANS DE PAGAMENT	
Empleats	23.550
Oficines	4.630
Terminals d'autoservei	6.833

FUNDACIÓ "la Caixa"	
Pressupost per al 2003 (en milions €)	168,700
Museu de la Ciència (visitants)	358.538
«CosmoCaixa» (visitants)	552.344
Exposicions	329
Concerts i activitats musicals	407
Esplais	523
Beques per a ampliació d'estudis a l'estranger (1982-2002)	1.562

INFORME MENSUAL
Gener 2004

CAIXA D'ESTALVIS I PENSIONS DE BARCELONA

Servei d'Estudis

Av. Diagonal, 629, planta 15, torre I
08028 BARCELONA
Tel. 93 404 76 82
Telefax 93 404 68 92
www.estudis.lacaixa.es
a/e: informemensual@lacaixa.es

Converteix el teu PDA en una font d'informació sincronitzant-la amb l'Informe Mensual.

L'Informe Mensual edició PDA és un resum de la situació econòmica i de l'evolució dels mercats financers, tant en l'àmbit internacional com en l'interior, amb especial atenció al marc europeu i a la zona de l'euro.

Està disponible per als PDA amb sistemes Palm, Pocket PC i Windows CE.

Més informació a www.estudis.lacaixa.es

La informació i les opinions contingudes en aquest informe procedeixen de fonts que considerem fiables. Aquest document té només propòsits informatius, per la qual cosa "la Caixa" no es responsabilitza de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies del Servei d'Estudis i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.

CEGE D. L.: B. 610-1980 ISSN: 1134-1955

PERSPECTIVES ECONÒMIQUES PER AL 2004

En els últims mesos del 2003, l'economia mundial ha consolidat la tònica de **recuperació, i es confia que, al llarg del 2004, es prolongui aquesta situació**. La pujada dels preus de les primeres matèries i les tensions en el preu del petroli són un reflex d'aquest canvi de to, al marge de les circumstàncies específiques de cada mercat. La locomotora del creixement mundial tornen a ser els Estats Units, que, després de créixer el 3% el 2003, continuaran accelerant l'activitat fins a taxes del 3,5%-4%, gràcies al fort ritme de la despesa de les llars i a la recuperació de la inversió, en un context de major creació d'ocupació i d'absència de tensions inflacionistes. Ara com ara, no s'espera que el creixent dèficit públic pertorbi aquesta evolució, però a mitjà termini el desmesurat desequilibri de les finances públiques llastarà el potencial de creixement de l'economia nord-americana. Pel que fa al dèficit exterior, l'efecte de la depreciació del dòlar permetrà corregir-lo fins a nivells més sostenibles.

La zona de l'euro també acaba l'any 2003 amb una certa acceleració del creixement, per bé que la tònica dominant continua essent l'**estancament i la fragilitat dels senyals de reactivació**. El 2003 el creixement de la zona s'ha situat amb prou feines en el 0,5%, però es confia que el 2004 la recuperació de la inversió i del consum facilitarà una intensificació del creixement fins a l'1,5%-2%. La millora de la confiança d'empreses i consumidors al final del 2003 es traduirà en un augment del nivell de la demanda interna, i el dinamisme de les economies nord-americana i asiàtiques sostindrà el creixement de la demanda exterior. L'apreciació de l'euro, en canvi, jugarà en contra de la recuperació de la zona de l'euro.

En aquest context, cal esperar que el 2004 els principals bancs centrals iniciïn el gir alcista dels tipus d'interès oficials. No obstant això, ateses les fragilitats de l'actual recuperació i la perspectiva d'una inflació continguda, **la pujada dels tipus d'interès de referència serà moderada i encara trigarà uns mesos**. D'altra banda, ja que el cicle econòmic als Estats Units està més avançat que a Europa, és probable que la Reserva Federal iniciï l'alça dels tipus d'interès abans, en el segon trimestre, i que el Banc Central Europeu ho faci alguns mesos més tard. Els tipus d'interès a llarg termini es mantindran en els nivells actuals durant algun temps i s'incrementaran progressivament més tard. Pel que fa al dòlar, l'evolució dels mercats de canvis pot derivar en una sobrevenda de la divisa, que, en relació amb l'euro, podria assolir el canvi dels 1,30 dòlars en els propers mesos. Quant a les borses, les previsions per al 2004 també són positives.

Pel que fa a l'economia espanyola, la demanda interior continuava mostrant un to força ferm en els mesos finals del 2003, gràcies, fonamentalment, a l'avanç sostingut del consum –que té el suport del creixement continuat de l'ocupació i de les rendes salarials– i a l'impuls de la construcció. Si, com s'espera, la recuperació de l'economia internacional permet un avanç més intens de les exportacions, **el creixement del PIB es podria aproximar al 3% el 2004**. En aquestes circumstàncies, l'ocupació continuarà augmentant a un ritme moderat, i la taxa d'atur es reduirà lleugerament. En matèria de preus, la pujada de l'índex de preus de consum del novembre va tenir un caràcter merament conjuntural i no varien les expectatives que l'any es tanqui amb una taxa d'inflació inferior al 3% i que es redueixi algunes dècimes més el 2004. D'altra banda, cal esperar que el dèficit exterior tendeixi a moderar-se al llarg de l'any i que es mantingui l'equilibri dels comptes públics.

22 de desembre del 2003

L'any 2003 acaba millor que com va començar

Els senyals de reactivació es consoliden en l'economia internacional.

L'any 2003 acaba molt millor que com va començar, quan els dubtes sobre la recuperació internacional i els riscos de la guerra contra l'Iraq enterbolien el panorama econòmic. Ara s'estima que la recuperació econòmica internacional està consolidada, gràcies a l'embranzida dels Estats Units i a l'enlairament d'economies asiàtiques com la Xina o l'Índia. Fins i tot a la Unió Europea es comencen a multiplicar els senyals de reactivació, dins el feble pols que encara mostren les principals economies continentals. Tot i que el preu del petroli està gairebé tan alt com en els moments més tensos de la guerra contra l'Iraq i que la resta de primeres matèries pugen, la inflació continua absent de l'horitzó econòmic. La millora de les expectatives i els moderats tipus d'interès han permès que el 2003 les borses hagin experimentat guanys per primer cop en tres anys.

Als Estats Units, l'economia manté l'expansió, però la generació d'ocupació és molt baixa.

En els últims mesos del 2003, l'economia dels Estats Units manté l'expansió, amb un consum privat molt dinàmic i una inversió empresarial en recuperació. Pel que fa a la demanda, crida l'atenció la fortalesa de la construcció, la solidesa de l'activitat als serveis i, sobretot, els indicis de recuperació al sector manufacturer. Així i tot, el major nivell d'activitat encara no es reflecteix de manera clara en la creació d'ocupació.

L'elevada productivitat nord-americana frena la inflació, però preocupen els dèficits públic i exterior.

La «recuperació sense ocupació» és conseqüència d'un alt nivell de productivitat i de la fase inicial del cicle de creixement, de manera que cal esperar una millora progressiva al llarg del 2004. L'elevada productivitat nord-americana també explica la pràctica absència d'inflació. Al novembre, la taxa interanual de l'índex de preus de consum va baixar dues dècimes en relació amb el mes anterior i es va situar en l'1,8%. Per la seva banda, la inflació subjacent, que no incorpora l'energia ni els aliments, es va situar en l'1,1%. Menys positiva és l'evolució del dèficit públic, que en el tercer trimestre assolia ja la preocupant cota del 6,5% del producte interior brut (PIB). Tampoc no es corregeix sensiblement el dèficit per compte corrent, que voreja el 5% del PIB.

Continua la davallada del dòlar...

El dòlar s'ha vist perjudicat pel creixent dèficit públic, però, en canvi, haurà d'ajudar a corregir el dèficit exterior. El 17 de desembre, la moneda nord-americana va anotar un mínim en relació amb les divises dels 26 països amb més volum de comerç amb els Estats Units, amb un descens del 12,2% en relació amb el màxim assolit al gener del 2002. Es tracta d'una devaluació relativament controlada, per bé que el fet que molts d'aquests països tinguin les monedes vinculades al dòlar dels Estats Units provoca que el pes de la correcció recaigui excessivament sobre monedes com el ien o l'euro.

...situació que no afavoreix la recuperació de l'economia europea...

Conseqüentment, l'euro ha encadenat una successió de màxims històrics enfront del dòlar al llarg de les últimes setmanes i ha assolit la cota d'1,242 dòlars, tres anys després del mínim històric de 0,82 dòlars cotitzat a l'octubre del 2000. Aquesta fortalesa de l'euro no és el que més convé a l'economia de la zona de l'euro, que mostra grans dificultats per seguir el deixant de creixement dels Estats Units i d'altres economies dinàmiques. De tota manera, els indicadors fan pensar que el pitjor ha passat. Els resultats del tercer trimestre presenten el primer creixement del PIB de la zona de l'euro des del final del 2002 (en taxa intertrimestral). I cal destacar que és precisament el sector exterior el que va permetre aquest avanç, ja que la demanda interior es va mostrar menys dinàmica que en trimestres anteriors.

...els indicadors de confiança de la qual milloren de manera considerable.

Els indicadors més recents evidencien que la recuperació continuarà, per bé que a un ritme molt contingut. La confiança dels consumidors ha millorat notablement, i l'indicador de clima industrial va pujar intensament al novembre. L'economia d'Alemanya, la de major pes de la zona de l'euro, mostra una recuperació molt feble, però han aparegut alguns senyals esperançadors, com la pujada de la utilització de la capacitat productiva, la millora de la producció industrial o els últims resultats de la principal enquesta d'activitat empresarial. També s'adverteixen tendències similars a França, mentre que Itàlia manté la tònica d'estancament.

La inflació de la zona de l'euro es manté per damunt del 2%.

Tot i aquest baix ritme d'activitat econòmica, la inflació de la zona de l'euro no baixa del 2%. Al novembre, la pujada dels preus de l'energia va tensar una dècima la taxa interanual de l'índex de preus de consum (IPC) fins al 2,2%. El mateix Banc Central Europeu ha revisat lleugerament a l'alça les previsions d'inflació per als propers mesos.

Els tipus d'interès continuen relaxats, i les borses creixen per primer cop en tres anys.

Ni el BCE ni la Reserva Federal, el sistema de bancs centrals dels Estats Units, han variat els tipus d'interès de referència durant la segona meitat del 2003. La fràgil recuperació de l'activitat i l'absència de tensions inflacionistes expliquen la laxitud de les polítiques monetàries, especialment en el cas dels Estats Units, de manera que els tipus d'interès a curt termini es mantenen en cotes mínimes. El repunt de les rendibilitats del deute públic iniciat cap a la meitat de l'any s'ha desinflat recentment per les mateixes raons. En canvi, les borses han rebut un fort impuls en els últims compassos del 2003, han assolit màxims anuals i han registrat la primera pujada anual de les cotitzacions dels últims tres exercicis.

Marxa favorable de l'economia espanyola

A Espanya, els tipus d'interès a curt termini se situen per sota de la taxa d'inflació...

A Espanya, els tipus d'interès nominals a curt termini continuen ancorats en nivells molt baixos, la qual cosa explica que, descomptada la inflació, els tipus d'interès reals continuïn essent negatius. Això impulsa la demanda de crèdit, que, al seu torn, alimenta en part l'expansió de la demanda interior. Així, el crèdit bancari a empreses i famílies creix a taxes del 13%, i, dins el crèdit bancari, el crèdit hipotecari es manté en el 20%. Pel que fa a la morositat, el percentatge de crèdits dubtosos es manté en mínims històrics.

...la qual cosa permet mantenir favorables condicions de finançament en el consum privat i en la construcció.

Les condicions favorables de finançament, entre altres factors, permeten sostenir el creixement del consum privat i de la construcció, els dos puntals sobre els quals es basa el creixement econòmic espanyol en els últims anys. Els indicadors més recents mostren la continuïtat de les tendències conegudes, amb un avanç del consum de les famílies força sòlid, un notable dinamisme de la construcció i una recuperació de la inversió en béns d'equipament, tot i alguns alts i baixos.

Les empreses presenten resultats favorables...

El bon to de l'economia es reflecteix en la satisfactòria conjuntura empresarial, ja que, durant els tres primers trimestres del 2003, el resultat econòmic brut de les empreses enquestades per la central de balanços del Banc d'Espanya va experimentar un creixement del 7,3%. A més a més, el descens dels tipus d'interès explica que el resultat ordinari net augmentés el 15,4%, la taxa més elevada dels últims cinc anys.

...i la generació d'ocupació continua ferma, amb alces salarials en acceleració.

El creixement de l'economia espanyola, tot i que relativament modest (proper al 2,5%), continua generant ocupació. Els últims indicadors coneguts corresponen a l'afiliació a la Seguretat Social, que continua assolint nous màxims, 16,87 milions d'individus al novembre, amb un ritme d'increment del 3%, superior a l'estimat per a l'economia. Per la seva banda, les remuneracions salarials s'han accelerat el 2003, segons es desprèn dels resultats de l'índex de costos laborals en els tres primers trimestres de l'any, que va augmentar el 4,5%.

La inflació del mes de novembre se situa en el 2,8%...

Les pensions públiques també registraran una pujada extra, ja que la taxa d'inflació que es pren com a referència, el creixement interanual de l'IPC en el mes de novembre, va ser del 2,8%, enfront de l'objectiu del 2,0% fixat pel Govern. El resultat de l'IPC és coherent amb els registres dels últims mesos, per bé que a l'octubre va aconseguir baixar fins al 2,6%, la taxa més baixa en un mes del 2003.

...el dèficit comercial continua augmentant...

Els resultats més preocupants els continua oferint el sector exterior, a causa del deteriorament constant de la balança comercial. L'embranzida de la demanda interior, conjugada amb una feble recuperació de l'economia europea, explica en part aquesta evolució. Però, en el fons, es dibuixa una certa feblesa competitiva, que sorgeix d'una evolució desfavorable dels costos en un context de canvis fixos enfront dels socis de la zona de l'euro o de revaloració de la moneda enfront de tercers.

...i el dèficit públic tendeix a l'equilibri.

Finalment, l'execució dels pressupostos de l'Estat, quan falta un mes per tancar l'exercici, presenta un resultat favorable, amb un superàvit que presumiblement permetrà complir l'objectiu d'equilibri financer. Cal destacar, en especial, l'augment de la recaptació per impostos indirectes, en especial pel que fa a l'impost sobre el valor afegit (augment del 10,8%), la qual cosa constitueix un altre senyal del dinamisme de l'economia en la part final de l'any.

CRONOLOGIA

2002

gener **1** *Entren en circulació els nous* ***bitllets i monedes en euros.***

març **1** *La* ***pesseta*** *deixa de ser moneda de curs legal.*

2003

gener **1** *Entren en vigor els* ***Pressupostos Generals de l'Estat per al 2003****, que fixen l'objectiu d'un dèficit públic zero per tercer any consecutiu (BOE 31-12-2002).*

Entra en vigor la Llei de ***reforma de l'IRPF****, que comporta un descens de la pressió fiscal individual (BOE 19-12-2002).*

Culmina la ***liberalització dels mercats energètics****, amb la possibilitat que les llars i les pimes escullin el subministrador d'electricitat i de gas.*

març **6** *El preu del* ***petroli*** *qualitat Brent a un mes puja fins als 33,6 dòlars per barril, el nivell màxim des de l'octubre de l'any 2000.*

20 *Els Estats Units i els seus aliats comencen la* ***guerra contra l'Iraq*** *per enderrocar el règim de Sadam Husein.*

abril **16** *Firma del* ***Tractat d'Adhesió a la Unió Europea*** *de deu nous estats.*

27 *Entra en vigor un conjunt de* ***mesures de reforma econòmica*** *orientades a reduir els costos dels crèdits hipotecaris, impulsar l'ocupació femenina, millorar el règim dels autònoms a la Seguretat Social i l'accés dels joves a habitatges de lloguer i afavorir el tracte fiscal a les petites i mitjanes empreses (BOE 26-4-03).*

maig **25** ***Eleccions*** *municipals i autonòmiques.*

juny **5** *El* ***Banc Central Europeu*** *rebaixa el principal tipus oficial en 50 punts bàsics fins al 2,00%, la segona reducció de l'any.*

25 *La* ***Reserva Federal*** *retalla el tipus d'interès de referència en un quart de punt percentual fins a l'1,00%.*

setembre **14** *Suècia rebutja la incorporació de la seva moneda a l'****euro*** *en un referèndum.*

*La cimera de l'****Organització Mundial del Comerç*** *a Cancún (Mèxic) acaba sense acords.*

novembre **1** *Jean-Claude Trichet, anterior governador del banc central europeu de França, relleva Willem F. Duisenberg com a* ***president del Banc Central Europeu****.*

desembre **19** *L'índex Dow Jones de la* ***Borsa de Nova York*** *marca un màxim anual (10.278,2) amb una alça del 23,2% en relació amb el final de l'any 2002.*

L'índex de la ***borsa espanyola*** *IBEX 35 anota un màxim anual (7.617,6) amb uns guanys acumulats del 26,2% sobre el final de desembre.*

*L'****euro*** *cotitza a 1,242 dòlars, el valor màxim des del llançament de la moneda única al començament del 1999.*

AGENDA

Gener 2004

8 *Reunió del Consell de Govern del Banc Central Europeu.*

9 *Índex de producció industrial (novembre).*

15 *Índex de preus de consum (desembre).*

21 *Índex de preus de consum harmonitzats de la Unió Europea (desembre).*

25 *Índex de preus industrials (desembre).*

27/28 *Reunió del Comitè de Mercat Obert de la Reserva Federal.*

28 *Enquesta de població activa (quart trimestre).*

29 *PIB dels Estats Units (quart trimestre).*

Febrer 2004

5 *Índex de producció industrial (desembre).*
Reunió del Consell de Govern del Banc Central Europeu.

13 *Índex de preus de consum (gener).*

25 *Comptabilitat nacional trimestral (quart trimestre).*

26 *Índex de preus industrials (gener).*

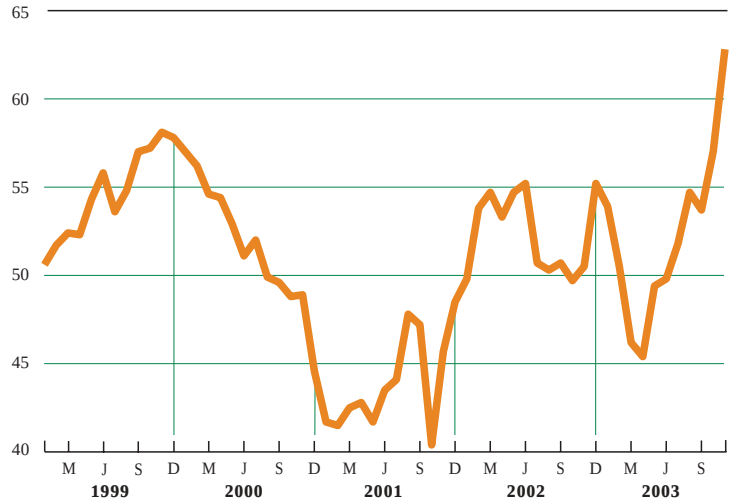
27 *Índex de preus de consum harmonitzats de la Unió Europea (gener).*

Estats Units: fort ritme d'activitat en el quart trimestre

Els Estats Units acaben l'any en expansió gràcies a un consum privat molt dinàmic i a la recuperació de la inversió.

En els últims mesos del 2003, l'economia dels Estats Units manté l'expansió, amb un consum privat molt dinàmic i una recuperació de la inversió. Al novembre, l'acceleració de les vendes al detall fins al 6,9% interanual (6,5% a l'octubre) i el fort repunt de la confiança del consumidor, de 10 punts, fins al nivell dels 91,7 punts, evidencien que la despesa privada es manté robusta. Així mateix, el pols de la inversió es continua recuperant. El component de béns d'equipament de la producció industrial va créixer al novembre el 2,9% interanual, percentatge que cal comparar amb el 0,7% de la mitjana del tercer trimestre. En la mateixa línia apunta l'augment del grau d'utilització de la capacitat productiva, que al novembre va sumar el sisè mes consecutiu de millora i es va situar en el 75,7%.

ACTIVITAT PRÒSPERA ALS ESTATS UNITS
Valor de l'índex d'activitat empresarial ISM



FONT: Institute of Supply Management.

Fort nivell d'activitat de la construcció, que no sembla que s'hagi de reduir...

El repàs dels indicadors d'oferta permet valorar amb precisió la contribució sectorial a la recuperació econòmica. La construcció ha mantingut en l'última fase del cicle un ritme d'activitat molt notable. Cap a la meitat del quart trimestre, aquesta fortalesa es mantenia. Els habitatges iniciats es van situar al novembre en un nivell d'avanç interanual del 16,5%, superior al dinàmic 11,4% interanual del tercer trimestre. La continuïtat de l'expansió constructora sembla garantida, ja que el principal indicador anticipat

(els permisos de construcció) va créixer per damunt del 5% interanual en la mitjana d'octubre-novembre.

ESTATS UNITS: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2001	2002	2002	2003				
			IV	I	II	III	Octubre	Novembre
PIB	0,3	2,4	2,8	2,1	2,4	3,6	–	3,6
Vendes al detall	2,9	3,1	2,1	4,5	4,8	6,2	6,5	6,9
Vendes d'habitatges unifamiliars	3,1	7,7	10,9	7,7	15,0	13,6	10,0	...
Confiança del consumidor (*)	106,6	96,6	81,7	68,3	82,7	78,6	81,7	91,7
Producció industrial	–3,4	–0,6	1,3	1,1	–1,0	–0,4	0,8	1,6
Índex activitat industrial (ISM) (*)	43,9	52,4	51,8	50,2	48,2	53,4	57,0	62,8
Taxa d'atur (**)	4,8	5,8	5,9	5,8	6,2	6,1	6,0	5,9
Preus de consum	2,8	1,6	2,2	2,9	2,2	2,2	2,0	1,8
Balança comercial (***)	–36,1	–35,6	–37,8	–40,7	–42,5	–43,7	–44,6	...

NOTES: (*) Valor.
(**) Percentatge sobre població activa.
(***) Saldo acumulat de 12 mesos en mitjana mensual. Milers de milions de dòlars.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

...a la qual s'afegeixen els serveis, que mantenen un ritme acceptable, i la indústria, en recuperació.

El segon pilar de la recuperació són els serveis. Tot i una certa desacceleració recent, el seu pols es manté ferm. Així, al novembre, l'indicador no manufacturer de l'Institute of Supply Management (ISM) va registrar un descens fins al nivell dels 60,1 punts. Tot i que aquesta xifra es va situar per sota de la mitjana del tercer trimestre (64,5 punts), cal recordar que encara és quatre punts superior a la mitjana històrica de l'indicador. El sector que faltava per acabar de consolidar la reactivació econòmica era el secundari. Sembla que ara la recuperació industrial està definitivament encarrilada. Al novembre, la producció industrial va incrementar la taxa d'avanç interanual a l'1,6%, en el que representa el cinquè mes consecutiu d'acceleració d'aquest ritme.

Augment limitat de l'ocupació al novembre i reducció de l'atur.

Així i tot, la intensificació del nivell d'activitat industrial no es reflecteix de manera clara en la creació d'ocupació, la qual cosa llasta l'augment de l'ocupació i, conseqüentment, la futura sostenibilitat de la recuperació. Al novembre, el nivell d'ocupació era encara el 0,2% inferior al d'un any abans. Aquesta taxa de descens interanual, que ha romàs sense canvis des del setembre, va ser deguda, fonamentalment, al fet que la destrucció d'ocupació manufacturera encara era del 3,6% interanual al novembre. Per la seva banda, la taxa d'atur va baixar una dècima percentual, fins al 5,9%.

Els preus de consum es desacceleren a l'1,8% al novembre.

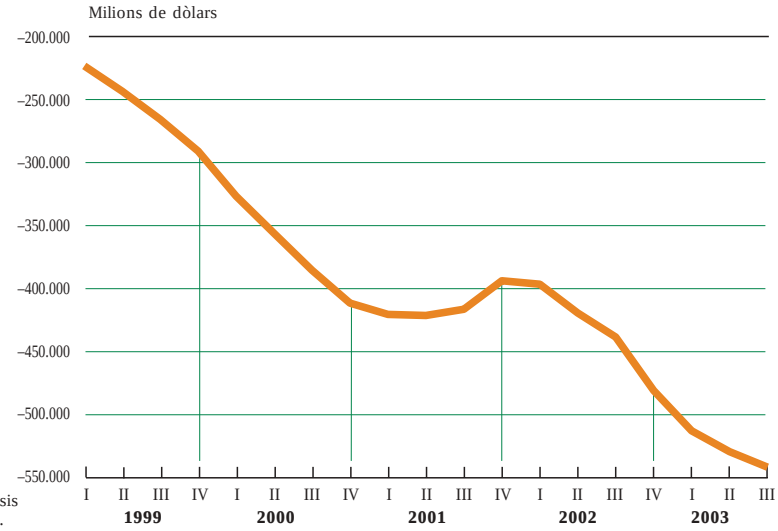
D'altra banda, al novembre la caiguda intermensual de l'índex de preus de consum (IPC), de tres dècimes, va desaccelerar la taxa de variació interanual fins a l'1,8%, dues dècimes menys que en el mes anterior. El descens intermensual dels preus va ser degut, primordialment, a la caiguda dels preus de l'energia i, tot i que en menor grau, a la dels béns

industrials. La inflació subjacent, que no incorpora l'energia ni els aliments, es va situar en l'1,1% interanual, enfront de l'1,3% de l'octubre.

Tot i una moderada correcció del dèficit corrent en el tercer trimestre, encara arriba al 5% del PIB.

Un altre dels desequilibris de l'economia nord-americana que preocupa és el relatiu al sector exterior. Tot i que en el tercer trimestre el dèficit per compte corrent es va reduir a 135.000 milions de dòlars, enfront dels 139.400 milions de dòlars del segon trimestre, aquesta xifra gairebé equival encara al 5% del producte interior brut (PIB). En saldo acumulat de quatre trimestres, que aproxima de manera més ajustada la tendència de fons, el dèficit de la balança de pagaments va continuar augmentant fins als 541.700 milions de dòlars.

EL DÈFICIT CORRENT DELS ESTATS UNITS CONTINUA CREIXENT
Saldo per compte corrent acumulat de quatre trimestres



FONTS: Bureau of Economic Analysis i elaboració pròpia.

Japó: continua la recuperació

Al Japó es registren els millors indicadors de consum dels últims anys.

Els inicis de l'últim trimestre del 2003 mostren que la recuperació nipona continua avançant. En aquest sentit, els indicadors d'oferta i demanda de l'octubre han estat els millors dels últims mesos. Les vendes al detall es van situar en la zona d'augments interanuals per primer cop des del març del 2001, la qual cosa avalaria un moment més positiu del consum privat. Les perspectives de la inversió empresarial continuen essent positives. En aquest sentit, les comandes de maquinària es van accelerar fins al 13,3% interanual a l'octubre (8,8% interanual al setembre).

La fortalesa de les exportacions permet l'embranzida de la indústria.

Pel que fa a la demanda externa, les exportacions van mantenir a l'octubre un ritme notable i van augmentar el 4,2% interanual, la qual cosa va permetre una nova recuperació del superàvit comercial acumulat de dotze mesos, fins als 9,8 bilions de iens (9,5 bilions en el tercer trimestre). Gràcies a l'embranzida exportadora, la producció industrial es va accelerar a l'octubre fins al 3,8% interanual, màxim des del març.

JAPÓ: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2001	2002	2002	2003				
			IV	I	II	III	Octubre	Novembre
PIB	0,4	–0,3	1,8	2,7	2,3	1,8	–	...
Vendes al detall	–2,2	–3,9	–2,9	–1,3	–2,6	–2,3	0,3	...
Producció industrial	–6,6	–1,3	6,0	5,5	1,7	1,3	3,8	...
Índex activitat empresarial (Tankan) (*)	–22	–24	–15	–13	–7	–3	–	8
Construcció d'habitatges	–4,6	–1,9	–2,8	–2,1	2,2	–0,6	1,0	...
Taxa d'atur (**)	5,0	5,4	5,4	5,4	5,4	5,2	5,2	...
Preus de consum	–0,7	–1,0	–0,5	–0,2	–0,3	–0,2	0,0	...
Balança comercial (***)	8,1	8,2	9,6	9,9	9,6	9,5	9,8	...

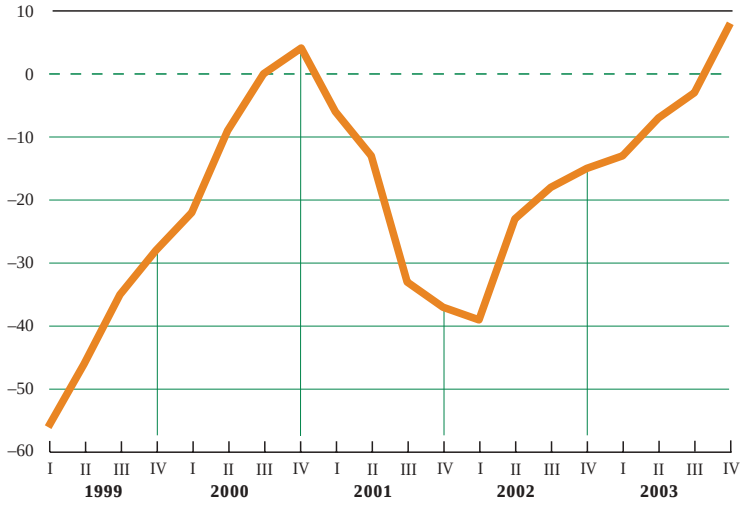
NOTES: (*) Valor.
(**) Percentatge sobre població activa.
(***) Saldo acumulat de 12 mesos. Bilions de iens.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

La confiança empresarial, en màxims des del 1991.

Però és potser l'enquesta Tankan de clima empresarial el reflex més encertat de les perspectives més positives de l'economia. En el quart trimestre del 2003, l'indicador Tankan es va situar en el nivell dels 8 punts positius, el millor registre des del llunyà quart trimestre del 1991. Les empreses enquestades constaten que gran part de la millora de l'activitat deriva d'unes condicions internacionals més favorables, per bé que les nacionals també es recuperen parcialment. Aquest increment de l'activitat i la recuperació dels marges de benefici permetran que l'esforç inversor s'incrementi el 2003 i en els primers mesos del 2004.

EL CLIMA EMPRESARIAL JAPONÈS MILLORA OSTENSIBLEMENT

Valor absolut de l'índex Tankan d'activitat empresarial



FONT: Banc de Japó.

Per primer cop des del 1999, l'IPC deixa de caure, tot i que l'amenaça de deflació persisteix.

Pel que fa als preus de consum, el mes d'octubre va ser el primer des del gener de 1999 en què l'IPC no va caure en taxa interanual (va anotar una variació interanual zero). No obstant això, les perspectives immediates fan pensar que la deflació es tornarà a materialitzar en els propers mesos, ja que l'augment dels preus s'ha degut a factors conjunturals, com la pujada dels impostos sobre el tabac i l'encariment dels serveis sanitaris. D'altra banda, la taxa d'atur es va tornar a incrementar a l'octubre fins al 5,2% de la població activa (una dècima per damunt del setembre).

Primeres matèries: sensible tensionament de les cotitzacions

Els preus del petroli superen els 30 dòlars per barril per l'embranzida de la demanda, les reduïdes existències i la incertesa geopolítica.

Els preus del petroli es mantenen en valors de l'ordre dels 30 dòlars per barril al final del 2003. La combinació d'un nivell d'existències reduït; la incertesa geopolítica, que no s'acaba d'esvair, i l'embranzida de la demanda pel començament de la temporada hivernal expliquen que l'or negre oscil·li al voltant dels nivells màxims des del maig, quan va finalitzar el conflicte a l'Iraq. Després d'anotar una cotització de 30,54 dòlars el 18 de novembre, en el mes següent el preu amb prou feines s'ha moderat i s'ha situat en els 29,08 dòlars el dia 22 de desembre. La decisió de l'Organització de Països Exportadors de Petroli de mantenir les quotes oficials de producció en 24,5 milions de barrils diaris com a mínim fins al febrer –la qual cosa, si es respecta, implicaria una reducció real d'1,5 milions de barrils/dia, perquè la producció actual supera la quota teòricament en vigor– allunya la possibilitat d'assistir a una distensió significativa de les cotitzacions en els propers mesos.

PREUS DE LES PRIMERES MATÈRIES

	2001	2002	2002	2003				
			IV	I	II	III	Octubre	Novembre
Índex «The Economist» en dòlars (*)								
General	–6,4	4,4	17,6	14,1	10,4	6,5	11,1	14,3
Alimentàries	–3,7	7,4	19,2	15,4	12,7	0,8	3,5	8,4
Industrials	–10,0	0,3	15,3	12,3	7,2	15,1	23,3	23,8
Agrícoles no alimentàries	*–7,0*	*6,1*	*26,0*	*20,0*	*11,4*	*17,3*	*23,8*	*24,5*
Metalls	*–12,2*	*–4,2*	*7,1*	*5,9*	*3,9*	*14,2*	*22,8*	*22,9*
Índex «The Economist» en euros (*)	–3,5	–0,8	6,1	–6,7	–11,0	–6,9	–6,9	–1,7
Petroli (**)								
Dòlars/barril	24,9	25,1	26,5	30,5	25,8	28,2	28,9	28,8
Taxa de variació	–12,4	0,8	32,2	41,4	1,1	5,3	5,6	18,8
Or								
Dòlars/unça	271,2	310,4	323,4	352,2	347,0	363,5	379,0	390,6
Taxa de variació	–2,9	14,5	16,1	21,3	11,0	15,6	19,7	22,5

NOTES: (*) Taxa de variació interanual.
(**) Qualitat Brent; preus a un mes.
FONTS: «The Economist», Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

La recuperació mundial impulsa el preu de les primeres matèries, la majoria de les quals se situen en màxims dels últims anys.

La forta embranzida de la demanda mundial, on destaca la de la Xina, propicia que la resta de primeres matèries anotin forts augments de preus des del començament de la tardor. L'índex «The Economist» de primeres matèries en dòlars va créixer el 14% interanual al novembre, un augment que es va accelerar en les tres primeres setmanes de desembre. Les primeres matèries industrials, amb increments superiors al 23% interanual entre els mesos d'octubre i desembre, han liderat l'embranzida dels preus. Arran d'aquestes tendències alcistes, algunes primeres matèries s'han situat en nivells màxims dels últims anys. Són significatius els casos del platí (màxim en 23 anys), níquel (en 14 anys), coure (en 6 anys) i alumini (en 2 anys). Per la seva banda, l'or va superar els 400 dòlars per unça per primer cop des del començament de 1996. Aquest tensionament de les primeres matèries té una repercussió limitada a la zona de l'euro, ja que l'efecte de l'apreciació de l'euro ha provocat que l'índex «The Economist» expressat en la moneda única europea caigués l'1,7% interanual al novembre.

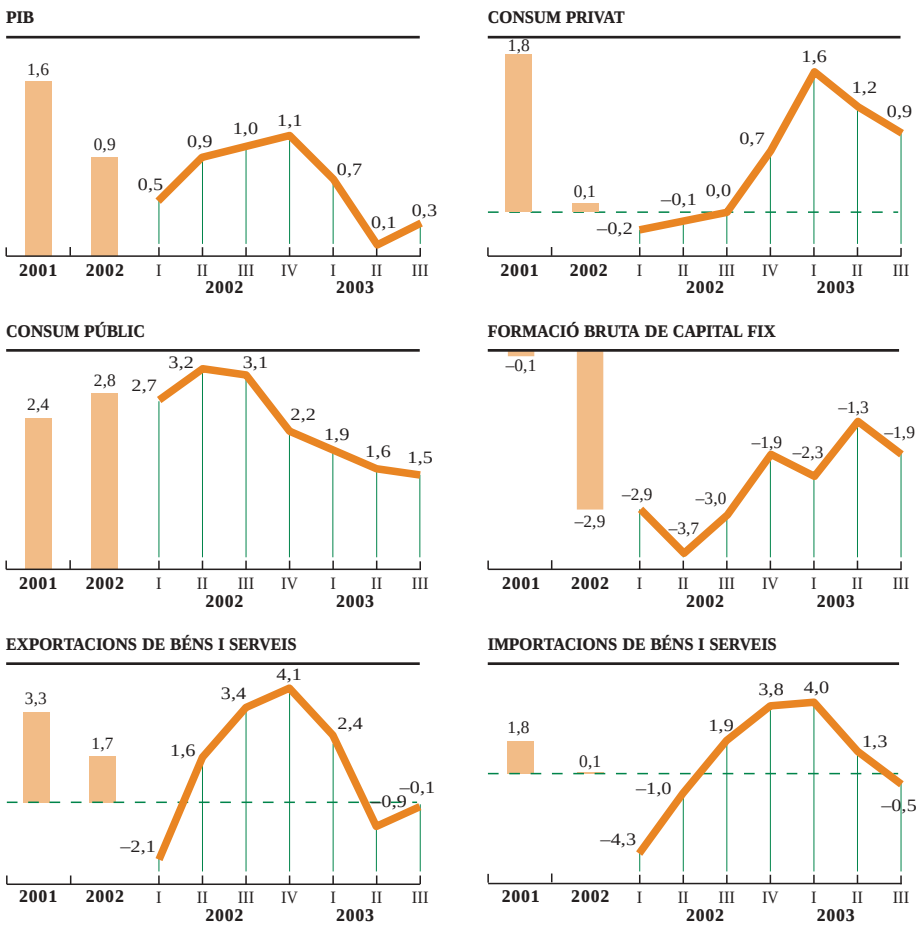
Zona de l'euro: l'economia remunta en el tercer trimestre

La zona de l'euro creix el 0,3% en el tercer trimestre.

Durant el tercer trimestre, la zona de l'euro va créixer l'1,6% intertrimestral anualitzat, el seu primer augment des del quart trimestre del 2002. En taxa interanual, l'increment del producte interior brut (PIB) va ser del 0,3%, una lleugera acceleració en relació amb el 0,1% interanual del segon trimestre. Aquesta tornada al creixement va ser deguda, en gran mesura, al canvi esdevingut al sector exterior. Així, la demanda externa, que havia drenat el 0,8% a la variació del PIB en el període abril-juny, va passar a contribuir positivament en un 0,1% en el tercer trimestre.

EVOLUCIÓ DEL PIB DE LA ZONA DE L'EURO PER COMPONENTS
Percentatge de variació interanual

La demanda exterior salva el creixement.



FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

La demanda interna es continua mantenint en ritmes d'activitat molt continguts.

La demanda interna, en canvi, es va mostrar menys dinàmica, una tendència a la qual van contribuir tots els seus components. El consum privat va passar de créixer l'1,2% interanual en el segon trimestre a fer-ho el 0,9% interanual en el tercer. Pitjor va ser l'evolució de la inversió, que va intensificar el ritme de caiguda interanual de l'1,3% anterior a l'1,9%. En canvi, el consum públic es va mostrar pràcticament estable i va anotar un avanç de l'1,5% interanual en el període juliol-setembre, amb prou feines una dècima percentual per sota del segon trimestre. Finalment, la variació d'existències va restar tres dècimes percentuals a l'augment del PIB, resultat que cal comparar amb l'aportació positiva del 0,2% precedent.

ZONA DE L'EURO: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat d'indicació contrària

	2001	2002	2002	2003				
			IV	I	II	III	Octubre	Novembre
PIB	1,6	0,9	1,1	0,7	0,1	0,3	–	...
Vendes al detall	1,7	0,0	–0,3	0,9	1,0	–0,6	...	...
Confiança del consumidor (*)	–5	–11	–14	–19	–19	–17	–17	–16
Producció industrial	0,5	–0,5	1,3	1,1	–0,6	–0,3	0,9	...
Sentiment econòmic (*)	97,0	95,6	95,3	94,9	94,8	95,0	95,5	95,9
Taxa d'atur (**)	8,0	8,4	8,6	8,7	8,8	8,8	8,8	...
Preus de consum harmonitzat	2,3	2,2	2,3	2,3	1,9	2,0	2,0	2,2
Balança comercial (***)	18,4	84,3	99,5	93,5	82,9	78,7	78,3	...

NOTES : (*) Valor.
(**) Percentatge sobre població activa.
(***) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions d'euros.
FONTS: Eurostat, Banc Central Europeu i elaboració pròpia.

S'espera que, en el quart trimestre, el consum i la inversió recuperin part del terreny perdut.

Els escassos indicadors del quart trimestre fan pensar que la recuperació continuarà, per bé que a un ritme contingut. Tot i que els últims registres de vendes al detall publicats encara fan referència al tercer trimestre (caiguda del 0,6% interanual al setembre), l'ascens de la confiança del consumidor, que va situar aquest indicador en el nivell dels 16 punts negatius al novembre (màxim des del desembre del 2002), permet anticipar que el consum privat acabarà l'any amb un to més positiu. Així mateix, la major utilització de la capacitat productiva en el quart trimestre (81,2%, enfront del 80,7% del tercer trimestre) anticipa una activitat inversora menys deprimida.

Notable repunt industrial a l'octubre, que s'hauria de prolongar en els propers mesos.

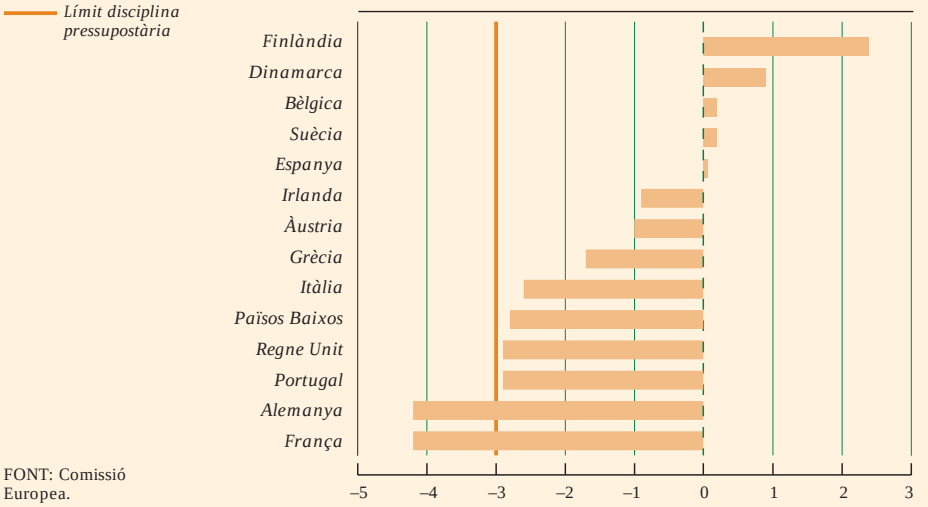
Els indicadors d'oferta confirmen la mateixa línia de canvi cap a un dinamisme més intens. Sembla que la indústria, tot i mostrar-se erràtica en els últims mesos, va encarar a l'octubre una via més clarament alcista. En aquest mes, l'índex de producció industrial va superar el 0,9% interanual, enfront del descens interanual de l'1,3% del setembre. La forta pujada de l'indicador de clima industrial al novembre avala la continuïtat de la recuperació del sector secundari. L'activitat dels serveis també tendirà a accelerar-se, segons es desprèn de l'octau ascens mensual consecutiu de l'índex de confiança sectorial registrat al novembre.

L'ECOFIN TRENCA EL PACTE D'ESTABILITAT I CREIXEMENT

El Consell de ministres d'economia i finances de la Unió Europea (ECOFIN), en la seva reunió del 25 de novembre, va decidir no aplicar el protocol establert al Pacte d'Estabilitat i Creixement (PEC) per penalitzar els dèficits públics excessius d'Alemanya i França. Es tracta d'una actuació molt controvertida i que va crear una important commoció. El Banc Central Europeu, després de lamentar-la profundament, va afirmar que aquesta decisió feia perillar la credibilitat del marc institucional i la confiança en la solidesa de les finances públiques dels estats de la zona de l'euro.

Cal recordar que l'origen del PEC es troba en el mateix Tractat de la Unió Europea (1992), en què s'estableix que els Estats membres evitaran dèficits públics excessius. Per garantir aquest principi, s'institueix un mecanisme de vigilància sobre l'execució pressupostària dels estats membres que és supervisat pel mateix Consell, el qual, en últim extrem, pot imposar a l'estat infractor multes «d'una magnitud apropiada». En un protocol annex es fixen els criteris de disciplina pressupostària: el dèficit públic no pot superar el 3% del PIB i el deute públic no pot ultrapassar l'equivalent al 60% del PIB.

2003: PREVISIONS DE DÈFICIT PÚBLIC
Percentatge del PIB



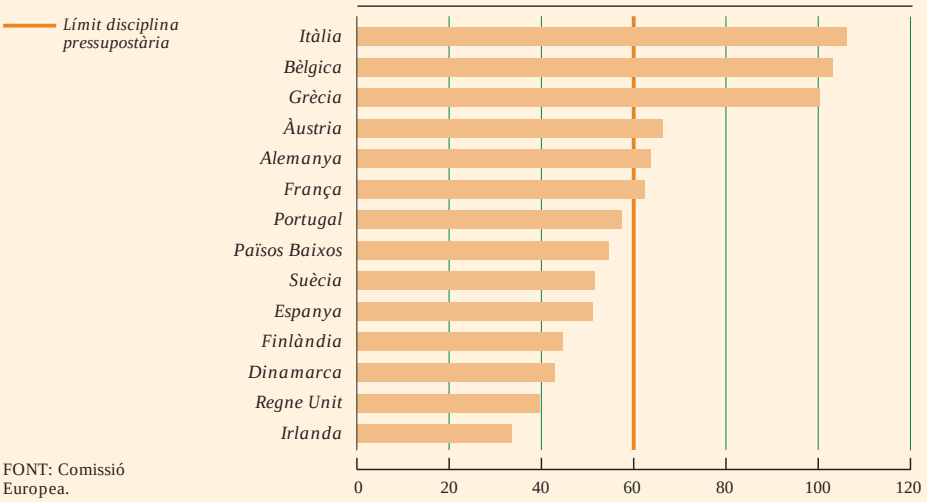
FONT: Comissió Europea.

El 1997 el Consell va adoptar el PEC, un acord polític per endurir i reglamentar de manera més estricta les disposicions del Tractat sobre dèficit públic excessiu. Segons el PEC, els Estats procuraran mantenir els pressupostos en equilibri o amb superàvit. Si un estat supera el límit del 3% en dèficit públic sense estar en greu recessió econòmica (descens del PIB com a mínim del 2%) ni arran d'una circumstància excepcional, llavors el Consell pot considerar que «hi ha dèficit excessiu». En aquest cas, el dèficit s'ha de corregir durant l'any següent al de la seva constatació. Si l'estat afectat no pren les mesures necessàries abans de 10 mesos, el Consell imposarà sancions i pot exigir un dipòsit sense interessos als comptes de la Comunitat, l'import del qual va del 0,2% al 0,5% del PIB. Si en els dos anys següents el dèficit no s'ha corregit, el dipòsit es converteix en multa.

De fet, el PEC va ser impulsat per Alemanya per dificultar la participació de determinats països en la Unió Econòmica i Monetària i per garantir que l'euro fos una moneda forta, esta-

ble i solvent, igual que ho era el marc alemany. Per aconseguir-ho, es considerava imprescindible una norma de coordinació de les polítiques pressupostàries per evitar que les conseqüències d'un descontrol en un país determinat les acabés pagant el conjunt de la zona de l'euro, en forma de més inflació o de tipus d'interès més alts. Tot i reconèixer la necessitat d'una norma de disciplina pressupostària, els crítics del PEC l'acusen d'excessivament rígid, arbitrari i, en definitiva, inaplicable; no té en compte altres elements, com el nivell de deute públic o el deute derivat de compromisos futurs de pensions i sanitat pública, etc.; a més a més, els crítics afirmen que retallar la despesa pública o aplicar sancions o multes representa deteriorar encara més la situació del país amb problemes.

2003: PREVISIONS DE DEUTE PÚBLIC
Percentatge del PIB



FONT: Comissió Europea.

El dispositiu previst al PEC s'ha aplicat fins ara a tres països. En primer lloc, a Portugal, quan al novembre del 2002 el Consell ECOFIN va constatar l'existència d'un dèficit públic excessiu a Portugal. Les mesures adoptades per frenar-lo aconseguiran que el 2003 el dèficit públic no superi el 3% del PIB, però Portugal ha caigut en recessió econòmica. Al gener del 2003, el Consell ECOFIN va constatar l'existència de dèficit excessiu a Alemanya i al juny del 2003 va fer el mateix amb França. Com les mesures adoptades pels respectius governs no garantien una correcció del dèficit en el termini previst, la Comissió va recomanar aplicar les disposicions necessàries per frenar els dèficits, sota l'amenaça d'aplicar les sancions previstes al PEC. El Consell va ignorar aquestes recomanacions.

Les conseqüències d'aquesta actuació són complexes. D'una banda, fa l'efecte que hi ha dues vares de mesurar, en funció de si l'estat que no compleix és petit (Portugal) o gran (França o Alemanya), la qual cosa, com ho afirmava el Banc Central Europeu, mina la credibilitat del sistema. A més a més, la manca de control sobre les finances públiques pot dur la zona de l'euro a tipus d'interès més elevats o pot perjudicar la moneda única. En canvi, però, la no aplicació estricta del PEC pot ajudar considerablement les dues economies a recuperar-se de la crisi amb més rapidesa. En tot cas, queda clar que és necessari modificar adequadament el PEC per convertir-lo en una arma més eficaç tant per corregir situacions de dèficit excessiu com, sobretot, per prevenir-ne l'aparició.

L'energia tensiona l'IPC fins al 2,2% al novembre.

D'altra banda, factors conjunturals continuen tensionant els preus. Al novembre, l'índex de preus de consum harmonitzat (IPCH) es va accelerar dues dècimes percentuals, fins al 2,2% interanual. El responsable d'aquest repunt dels preus va ser el component d'energia, que va passar de créixer el 0,7% interanual a l'octubre al 2,2% interanual al novembre. Descomptada aquesta rúbrica, la taxa resultant es va mantenir en el 2,1%, taxa interanual idèntica a la de l'octubre.

L'atur es manté en el 8,8% des de fa vuit mesos.

Ni l'ocupació ni l'atur mostren senyals significatius de millora. La creació d'ocupació se situava en el segon trimestre en un creixement interanual zero, en el que representa el quart trimestre consecutiu sense avanç. La taxa d'atur es mostra igualment estable. A l'octubre, es va mantenir en el 8,8% de la població activa per octau mes consecutiu.

Pèrdua de ritme exportador a l'octubre.

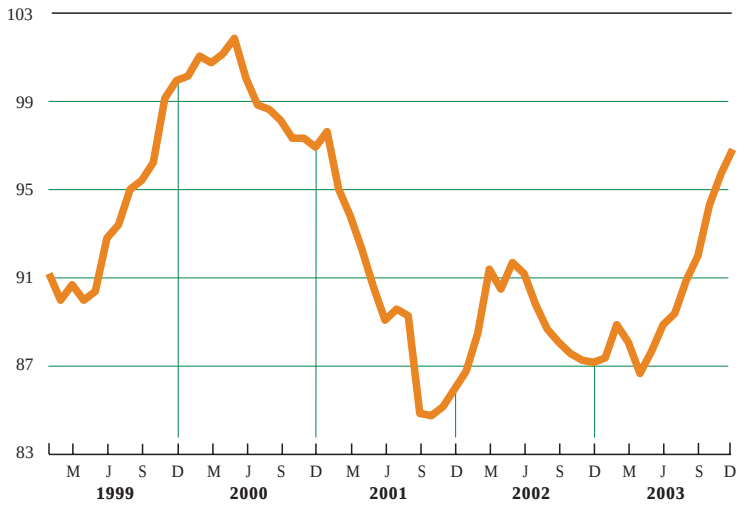
Pel que fa a la demanda exterior, a l'octubre les exportacions van recular el 2,8% interanual. Només la caiguda de les importacions, del 3,1% interanual, va permetre que el superàvit comercial de 12 mesos es mantingués en els 78.300 milions d'euros, sense canvi en relació amb les xifres d'agost i setembre.

Alemanya: fràgil recuperació

A Alemanya, el consum continua feble, tot i que sembla que la inversió encara una fase de més activitat.

La recuperació germànica continua essent molt feble i es reflecteix només parcialment en els indicadors de demanda i oferta. No sembla que la manca de dinamisme del consum privat s'hagi reduït en el quart trimestre, segons es desprèn de la reculada de les vendes de l'octubre (caiguda interanual del 2,0%, percentatge que cal comparar amb l'augment del 0,1% interanual del setembre). En canvi, la recuperació de la utilització de la capacitat productiva (fins al 83,1% en el tercer trimestre) i el bon comportament del component de béns d'equipament de la producció indus-

LES PERSPECTIVES DE L'ACTIVITAT ALEMANYA MILLOREN NOTABLEMENT
Valor de l'índex d'activitat empresarial IFO



FONT: Institut IFO.

trial (avanç interanual del 4,9% a l'octubre) poden estar anticipant un canvi positiu de la inversió empresarial.

Bones dades de producció industrial i d'activitat empresarial.

Així i tot, les novetats més prometedores procedeixen de l'àmbit de l'oferta. La producció industrial va assolir a l'octubre un creixement interanual del 0,8%, el registre més positiu des del juliol, una tendència que es prolongarà en els propers mesos, segons es desprèn de l'acceleració de les comandes industrials al setembre i a l'octubre. En la mateixa línia apunta el fort repunt de l'indicador IFO d'activitat empresarial. Amb l'increment registrat al desembre, fins als 96,8 punts, ja suma vuit mesos consecutius en ascens, la qual cosa anticipa una major activitat econòmica per als propers mesos.

ALEMANYA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat d'indicació contrària

	2001	2002	2002	2003				
			IV	I	II	III	Octubre	Novembre
PIB	1,0	0,2	0,5	0,1	–0,3	–0,2	–	...
Vendes al detall	0,1	–1,4	–0,7	0,0	1,2	–2,5	–2,0	...
Producció industrial	–0,1	–1,3	0,8	0,7	–0,2	–1,2	0,8	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	89,8	89,1	87,4	88,1	87,8	90,8	94,3	95,7
Taxa d'atur (**)	9,6	10,1	10,1	10,6	10,5	10,5	10,5	10,5
Preus de consum	2,0	1,3	1,2	1,2	1,0	1,1	1,3	1,4
Balança comercial (***)	75,4	118,8	132,4	131,6	128,7	129,9	130,6	...

NOTES: (*) Valor.
(**) Percentatge sobre població activa.
(***) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions d'euros.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

Les exportacions fluixegen a l'octubre, la qual cosa preocupa, atesa la dependència que la recuperació té de l'aportació de la demanda externa.

En aquesta tessitura de recuperació del pols empresarial, per consolidar la sortida de la crisi és fonamental el manteniment de la contribució de la demanda externa. Per això, el resultat del sector exterior a l'octubre pot ser valorat de poc satisfactori. Tot i la recuperació internacional, les vendes a l'exterior van caure l'1,2% en taxa interanual. Aquesta reculada exportadora, que va tenir lloc en paral·lel a una acceleració de les importacions (creixement interanual del 0,1%), va provocar que el superàvit comercial, en saldo acumulat de 12 mesos, trunqués la tònica de recuperació iniciada al juny.

Els preus de consum s'acceleren a l'1,4% al novembre, mentre que l'atur es manté en el 10,5%.

En canvi, els resultats als fronts dels preus i de l'atur són millors. Al novembre, l'IPC va créixer l'1,4% interanual (1,3% interanual a l'octubre), un tensionament moderat, però que pot ser considerat positiu pel que comporta d'allunyament de l'amenaça de deflació. En aquest mateix mes es va afegir una nova davallada del nombre d'aturats, de manera que, en el període setembre-novembre, s'ha reduït en 41.000 persones aquest col·lectiu. Així i tot, aquesta caiguda de l'atur és insuficient per rebaixar la taxa d'atur, estable en el 10,5% de la població activa des del setembre.

França: l'economia progressa a una fase de més activitat

L'economia francesa es recupera en el quart trimestre, amb millores del sentiment econòmic, del consum i de la inversió.

Les perspectives immediates de l'economia gal·la han millorat en els últims mesos. Aquesta inflexió queda confirmada per l'evolució d'un indicador global, el sentiment econòmic, que es va situar al novembre en el nivell dels 95,9 punts (95,2 punts en el tercer trimestre). Pel que fa als indicadors parcials, la recuperació del consum intern a l'octubre, quan es va registrar una acceleració fins al 4,3% interanual (enfront del 3,6% interanual del setembre), i del component de béns de consum de la producció industrial (augment del 2,0% a l'octubre) reflecteix un major dinamisme de la despesa de les llars. En el mateix sentit apunta la tendència recent del component de béns d'equipament de la producció industrial, que només va caure l'1,5% interanual a l'octubre, una sensible millora en relació amb el descens interanual del 4,2% del tercer trimestre.

FRANÇA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat d'indicació contrària

	2001	2002	2002	2003				
			IV	I	II	III	Octubre	Novembre
PIB	2,1	1,2	1,3	0,7	–0,4	–0,2	–	...
Consum intern	3,8	1,2	0,6	2,2	1,0	1,5	4,3	...
Producció industrial	1,2	–1,0	–0,1	0,3	–2,0	–1,9	0,5	...
Taxa d'atur (*)	8,8	9,3	9,3	9,4	9,5	9,7	9,7	...
Preus de consum	1,7	1,9	2,2	2,4	1,9	2,0	2,2	2,3
Balança comercial (**)	–3,6	5,5	6,9	7,0	5,1	4,0	3,8	...

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions d'euros.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

L'expansió arriba a la construcció, als serveis i a la indústria.

Per sectors, l'extensió de la recuperació és àmplia. Els diferents indicadors de confiança –construcció, serveis, comerç al detall i indústria– apunten tots inequívocament a una tònica d'expansió. Així, al novembre, aquests indicadors van registrar augments de 3 a 7 punts, de manera que es van situar en màxims des del final del 2002. Els indicadors d'activitat efectiva encara han de materialitzar aquesta recuperació del clima dels sectors, llevat de la indústria, que ja l'ha confirmat. Així, a l'octubre, la producció industrial va augmentar el 0,5% interanual, percentatge que cal comparar amb la caiguda de l'1,9% interanual del període juliol-setembre.

L'IPC, en el 2,3%, màxim des del març.

Els preus de consum han seguit, en els últims mesos, una tendència a créixer de manera progressiva però continuada. Al novembre, aquesta tònica es va prolongar, de manera que, en taxa interanual, l'IPC es va situar en el 2,3%, màxim des del març. Aquest tensionament és tributari de l'evolució energètica, de l'alimentació i de les pujades impositives, ja que el nucli més estable de la inflació es manté pràcticament estable des del setembre.

Itàlia: l'economia continua encallada en la feblesa

A Itàlia, les vendes al detall es desaccelereni la producció industrial es manté en nivells inferiors als d'un any abans.

Els indicis que Itàlia supera la situació de feblesa cíclica en què està immersa són escassos. L'índex de sentiment econòmic va romandre estable a l'octubre i al novembre en el nivell dels 98,4 punts, inferior al del mes de setembre. Les vendes al detall es van desaccelerar a l'octubre fins a l'1,6%, percentatge que contrasta notablement amb el 3,3% interanual de setembre, i les perspectives, segons es desprèn de la reculada de la confiança del consumidor fins al novembre, no són esperançadores. La producció industrial, tot i recuperar-se parcialment a l'octubre, encara se situava en nivells un 0,2% inferiors als d'un any abans. I les previsions immediates no són gaire millors, ja que els indicadors avançats es van desaccelerar a l'octubre fins al 2,0%, quatre dècimes percentuals menys que un mes abans.

ITÀLIA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat d'indicació contrària

	2001	2002	2002	2003				
			IV	I	II	III	Octubre	Novembre
PIB	1,7	0,4	0,9	0,7	0,3	0,6	–	...
Vendes al detall	0,7	2,4	3,0	2,3	3,2	1,8	1,6	...
Producció industrial	–1,0	–1,4	0,8	–0,2	–1,5	–0,3	–0,2	...
Taxa d'atur (*)	9,5	9,0	8,9	8,9	8,7	8,7	–	8,5
Preus de consum	2,7	2,5	2,7	2,7	2,7	2,8	2,6	2,5
Balança comercial (**)	4,0	10,5	10,3	7,7	4,2	–0,3	0,4	...

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions d'euros.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

L'atur repeteix en el 8,7%, i els preus es desacceleren al 2,5%.

A conseqüència d'aquesta manca de dinamisme, el nivell d'atur continua registrant nivells relativament elevats. En el quart trimestre de l'any, la taxa d'atur encara era del 8,5%. D'altra banda, els preus de consum van registrar al novembre una lleugera desacceleració en relació amb el mes d'octubre i van passar del 2,6% anterior al 2,5%.

Regne Unit: bon inici del quart trimestre

La recuperació de l'economia britànica es confirma, gràcies a la solidesa de la demanda interna.

L'últim trimestre de l'any s'ha iniciat amb indicadors certament favorables, ja que confirmen la recuperació econòmica. El principal puntal de l'economia britànica, el consum, manté un ritme elevat, com es desprèn del creixement de les vendes al detall del 3,7% interanual a l'octubre i al novembre. Tot i que hi ha altres factors de fons, cal relacionar el manteniment de la despesa de les famílies amb la positiva evolució del mercat laboral. En aquest sentit, al novembre la taxa d'atur va repetir en el 3,0% de la població activa, mínim des del 1975.

REGNE UNIT: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat d'indicació contrària

	2001	2002	2002	2003				
			IV	I	II	III	Octubre	Novembre
PIB	2,1	1,7	2,0	1,8	2,0	2,0	–	...
Vendes al detall	6,0	6,8	6,4	3,4	3,1	3,5	3,7	3,7
Producció industrial	–1,6	–2,7	–1,3	–1,1	–0,7	–0,6	0,9	...
Taxa d'atur (*)	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0
Preus de consum	2,1	2,2	2,6	2,9	2,9	2,8	2,7	2,5
Balança comercial (**)	–37,4	–43,5	–46,2	–46,6	–46,3	–46,7	–47,2	...

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de lliures.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

Reactivació de l'activitat industrial a l'octubre, acompanyada del bon to dels serveis i de la construcció.

Pel que fa a l'oferta, cal destacar la bona dada de la producció industrial de l'octubre (augment del 0,9% interanual), que contrasta amb el descens del 0,6% interanual del tercer trimestre. El fort repunt de la confiança industrial al novembre reforma les perspectives de continuïtat de la recuperació del sector secundari. De manera similar, la construcció i els serveis donen mostres de major activitat, segons es desprèn del rebot dels respectius índexs de confiança registrat al novembre. La lleugera desacceleració dels preus de consum al novembre és un altre factor positiu que pot contribuir a consolidar la recuperació. L'IPC es va desaccelerar en aquest mes dues dècimes percentuals, des del 2,7% anterior al 2,5%.

TIPUS D'INTERÈS I DE CANVI

Es preveu un gir alcista dels tipus d'interès oficials el 2004

La contenció de la inflació possibilita la prolongació d'unes polítiques monetàries laxes.

Al desembre no s'han produït variacions dels tipus d'interès de referència dels principals bancs centrals, els quals han adoptat una posició de cautela i han mantingut els tipus d'interès oficials en nivells històricament baixos per consolidar la recuperació econòmica. La contenció de la inflació ha possibilitat la prolongació d'unes polítiques monetàries molt laxes. No obstant això, es preveu que el 2004 tant la Reserva Federal dels Estats Units com el Banc Central Europeu apugin els tipus d'interès.

TIPUS D'INTERÈS OFICIALS
Mitjana del període, en percentatge anual (*)

	2001	2002	2003					
			I	II	III	Octubre	Novembre	18 desembre
Estats Units	3,90	1,67	1,25	1,23	1,00	1,00	1,00	1,00
Japó	0,06	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Zona de l'euro	4,29	3,22	2,68	2,37	2,00	2,00	2,00	2,00
Regne Unit	5,12	4,00	3,85	3,75	3,53	3,50	3,71	3,75
Suïssa	3,00	1,20	0,64	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38

NOTA: (*) Estats Units: nivell objectiu dels fons federals; Japó: nivell objectiu del tipus interbancari diari, tot i que, de fet, la variable instrumental va passar a ser els actius de caixa des del març del 2001; Zona de l'euro: tipus de les operacions principals de finançament de l'Eurosistema; Regne Unit: tipus d'intervenció; Suïssa: líbor a 3 mesos en francs suïssos.
FONTS: Bancs centrals i elaboració pròpia.

La Reserva Federal reitera que mantindrà el tipus d'interès oficial durant un període considerable.

Als Estats Units, el comunicat emès pel Comitè de Mercat Obert de la Reserva Federal en la reunió de 9 de desembre reconeixia que l'economia nord-americana creix a un ritme viu i que el mercat laboral millora modestament. Va considerar que el risc de deflació era menor, però va afirmar que, amb una inflació reduïda i una baixa utilització de la capacitat productiva, la política monetària podia ser mantinguda durant un període de temps considerable. En aquest marc, el conjunt dels agents del mercat espera una primera alça del tipus d'interès oficial dels Estats Units cap al mes de maig del 2004.

El Banc Central Europeu surt en defensa del Pacte d'Estabilitat i Creixement...

A l'àrea de l'euro, el Banc Central Europeu (BCE) va sortir en defensa del Pacte d'Estabilitat i Creixement i va criticar que el Consell ECOFIN, en la reunió del 25 de novembre del 2003, no actués d'acord amb les recomanacions de la Comissió Europea en relació amb les fases posteriors del

procediment de dèficit excessiu iniciat contra França i Alemanya. Així, va dir que això fa perillar la credibilitat del marc institucional i la confiança en la solidesa de les finances públiques dels Estats de la zona de l'euro. Per tant, es podria deteriorar la prima de risc dels tipus d'interès per part del mercat.

...i revisa a l'alça la projecció d'inflació per al 2004.

El Consell de Govern del BCE espera una recuperació gradual i progressiva a la zona de l'euro en els propers anys. Es confia que la taxa d'inflació harmonitzada interanual es mantingui al voltant del 2% en els propers mesos a causa de l'evolució desfavorable del preu dels aliments, del petroli i de l'increment previst d'impostos indirectes i dels preus administrats. Conseqüentment, les projeccions d'inflació per al 2004 han estat revisades a l'alça al desembre del 2003 fins al rang d'1,3%-2,3%, en mitjana anual.

El mercat espera una alça del tipus d'interès de referència del BCE cap al setembre del 2004.

D'altra banda, el BCE va manifestar la seva satisfacció en la primera setmana de desembre per un euro fort, perquè contribuirà a frenar les tensions inflacionistes i fomentarà l'activitat econòmica. No obstant això, en la tercera setmana del mes, el president del banc central holandès va mostrar la seva preocupació per una apreciació de la moneda única excessivament ràpida, que constituiria un risc per a la recuperació econòmica de l'àrea de l'euro. En aquest context, els agents del mercat anticipaven un increment del tipus de referència del BCE cap al setembre del 2004.

El Banc d'Austràlia apuja el tipus d'interès oficial i el de Noruega l'abaixa.

El Banc d'Austràlia va apujar el tipus d'interès de referència en 25 punts bàsics el 3 de desembre, per segon cop en menys d'un mes, i el va col·locar en el 5,25%. Aquestes mesures tenen per finalitat refredar l'economia, que s'havia enfortit notablement des de mitjan 2003. En canvi, el dia 17 de desembre el Banc de Noruega va retallar els tipus d'interès rectors en 25 punts bàsics i va situar el tipus d'interès dels dipòsits en el 2,25% i el dels préstecs diaris, en el 4,25%.

Els tipus d'interès interbancaris a un any cedeixen al desembre

El rendiment dels dipòsits interbancaris a tres mesos dels Estats Units se situa al voltant de l'1,1%.

Als Estats Units, el rendiment dels dipòsits interbancaris a tres mesos va registrar la cota mínima de les últimes dècades el dia 23 de juny del 2003 en baixar fins al 0,94%, en un context de preocupació pel risc de deflació. No obstant això, després que la Reserva Federal només rebaixés el tipus d'interès de referència en 25 punts bàsics fins a l'1,0% el dia 25 de juny, el tipus d'interès dels dipòsits interbancaris a tres mesos va rebotar fins a l'1,08% l'endemà de la decisió. De llavors ençà, aquest rendiment ha fluctuat al voltant d'aquest nivell i es va col·locar en l'1,13% el dia 18 de desembre, 27 punts bàsics per sota de dotze mesos abans.

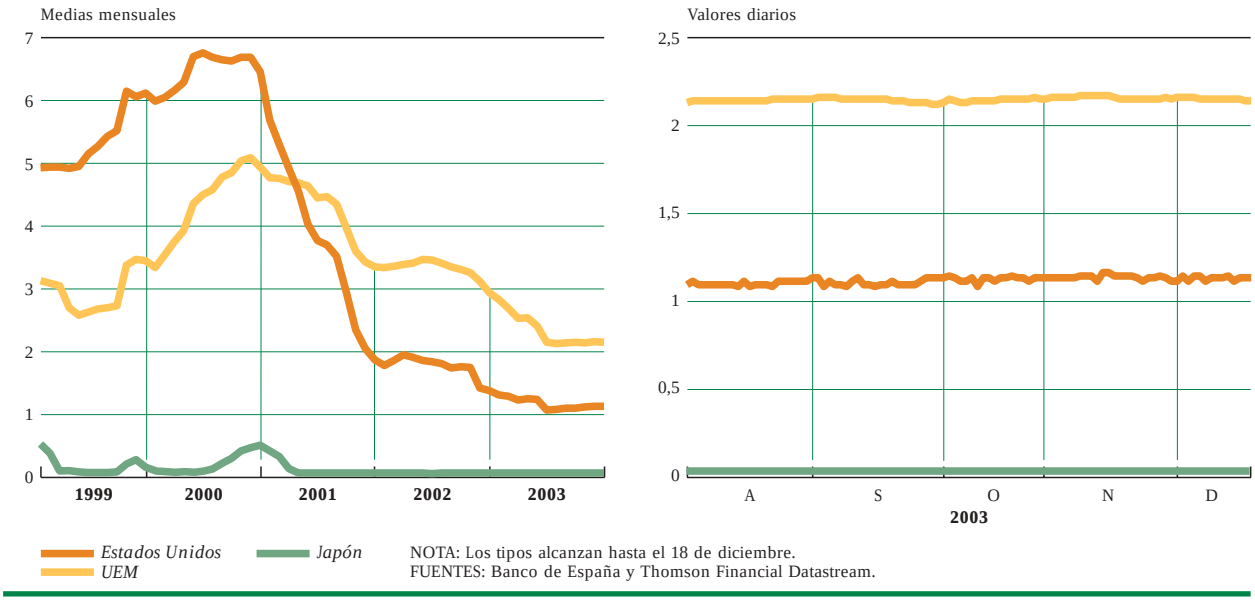
El tipus d'interès dels dipòsits interbancaris nord-americans a un any es col·loca en l'1,39%, 16 punts bàsics menys que dotze mesos abans.

La rendibilitat dels dipòsits interbancaris dels Estats Units a un any va anotar el nivell mínim de les últimes dècades el dia 16 de juny en el 0,95%. Més tard va remuntar en publicar-se bons indicadors econòmics i en minvar la inquietud per la deflació i es va situar en l'1,58% el dia 1 de desembre, 63 punts bàsics per damunt del mínim de juny i 14 punts bàsics sobre l'inici de l'any. No obstant això, després el rendiment dels dipòsits interbancaris a dotze mesos va flexionar a la baixa, en moderar-

se les expectatives del gir restrictiu de política monetària el 2004 i en repetir la Reserva Federal el missatge que no modificaria el tipus d'interès oficial en els propers mesos, i es va situar en l'1,39% cap al final de la tercera setmana de desembre, 16 punts bàsics menys que un any abans.

LOS TIPOS DE INTERÉS INTERBANCARIOS A TRES MESES SE MANTIENEN PLANOS

Tipos de interés interbancarios a 3 meses, en porcentaje anual



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 18 de diciembre.
FUENTES: Banco de España y Thomson Financial Datastream.

TIPUS D'INTERÈS A CURT TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

Mitjanes mensuals, en percentatge anual

	Eonia	Euríbor				Estats Units	Japó	Regne Unit	Suïssa
	Un dia	Un mes	Tres mesos	Sis mesos	Un any	Tres mesos	Tres mesos	Tres mesos	Tres mesos
2002									
Novembre	3,30	3,23	3,12	3,04	3,02	1,42	0,01	3,88	0,72
Desembre	3,09	2,98	2,94	2,89	2,87	1,38	0,01	3,92	0,69
2003									
Gener	2,79	2,86	2,83	2,76	2,71	1,31	0,01	3,89	0,62
Febrer	2,76	2,77	2,69	2,58	2,50	1,29	0,01	3,65	0,59
Març	2,75	2,60	2,53	2,45	2,41	1,23	0,01	3,56	0,36
Abril	2,56	2,58	2,53	2,47	2,45	1,25	0,01	3,55	0,30
Maig	2,56	2,52	2,40	2,32	2,26	1,24	0,01	3,54	0,29
Juny	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,07	0,01	3,55	0,27
Juliol	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	1,08	0,01	3,39	0,28
Agost	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,10	0,01	3,43	0,26
Setembre	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,10	0,00	3,60	0,25
Octubre	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,12	0,00	3,71	0,24
Novembre	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,13	0,01	3,89	0,25
Desembre (*)	1,71	2,12	2,14	2,18	2,31	1,13	0,01	3,97	0,25

NOTA: (*) Dia 18.
FONTS: Banc Central Europeu, Banc d'Espanya, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

L'euríbor a un any cedeix fins al 2,31% cap al final de la tercera setmana de desembre.

A la zona de l'euro, el rendiment dels dipòsits interbancaris a tres mesos, després de marcar un mínim històric del 2,12% el dia 28 de juliol, es va apropar a aquesta cota. D'aquesta manera, el dia 18 de desembre se situava en el 2,14%, 80 punts bàsics per sota d'un any abans. Per la seva banda, l'euríbor a un any, en millorar el clima econòmic, va pujar fins al 2,50% el dia 1 de desembre, tot i que tot seguit es va distendre i es va col·locar en el 2,31% el dia 18 de desembre. D'altra banda, el diferencial a curt termini amb el dòlar ha oscil·lat al voltant dels 103 punts bàsics en les últimes setmanes.

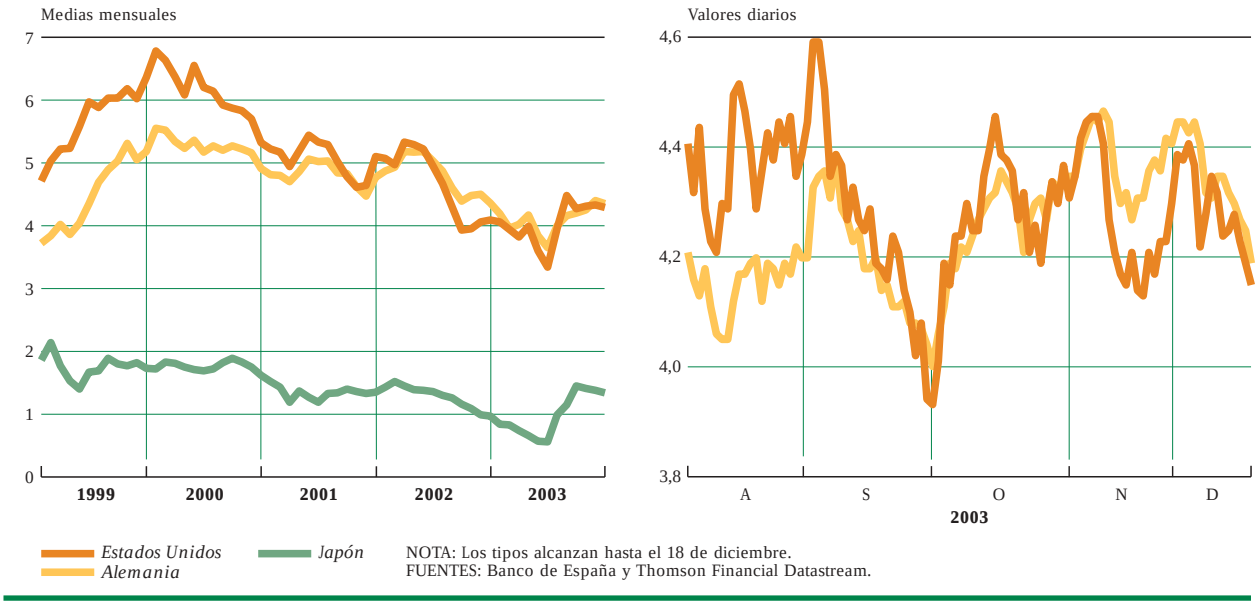
Distensió de les rendibilitats dels bons de l'Estat a deu anys

La rendibilitat dels bons del Tresor nord-americà a 10 anys...

El tipus d'interès dels bons del Tresor nord-americans a 10 anys va registrar el mínim de les últimes dècades el dia 13 de juny del 2003 en el 3,10% i el dels bons a 30 anys, en el 4,17%, en un entorn de por a la deflació. No obstant això, de llavors ençà van remuntar en aparèixer dades econòmiques positives, en revisar-se a l'alça les projeccions del dèficit públic i en esvair-se el risc de deflació. Així, el rendiment dels bons del Tresor nord-americà a 10 anys es va enfilar fins al 4,60% el dia 2 de setembre, amb un extraordinari augment de 150 punts bàsics en dos mesos i mig. No obstant això, amb posterioritat va tendir a baixar per dubtes sobre la sostenibilitat de la reactivació econòmica i perquè la Reserva Federal va reiterar que no era probable que apugés el tipus d'interès oficial en els mesos següents. Així, al començament del mes d'octubre, la rendibilitat dels bons del Tresor nord-americans a 10 anys se situava en el 3,93%.

LIGERO ESTRECHAMIENTO DEL DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO ENTRE EL EURO Y EL DÓLAR

Rentabilidad de los bonos públicos a 10 años, en porcentaje anual



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 18 de diciembre.
FUENTES: Banco de España y Thomson Financial Datastream.

TIPUS D'INTERÈS A LLARG TERMINI ALS MERCATS NACIONALS (*)
Deute públic a 10 anys, mitjana del període, en percentatge anual

	2001	2002	2003					
			I	II	III	Octubre	Novembre	18 desembre
Estats Units	5,06	4,65	3,94	3,64	4,26	4,31	4,33	4,15
Japó	1,34	1,27	0,80	0,60	1,20	1,41	1,38	1,33
Alemanya	4,82	4,80	4,06	3,89	4,12	4,25	4,40	4,19
França	4,95	4,88	4,12	3,94	4,13	4,29	4,41	4,23
Itàlia	5,19	5,04	4,24	4,03	4,25	4,39	4,52	4,38
Espanya	5,12	4,96	4,10	3,92	4,14	4,27	4,40	4,23
Regne Unit	4,97	4,93	4,33	4,25	4,55	4,92	5,09	4,76
Suïssa	3,28	3,02	2,29	2,34	2,57	2,66	2,76	2,55

FONTS: Banc d'Espanya, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

...oscil·la en una banda entre el 4% i el 4,5% des del començament d'octubre.

No obstant això, tot seguit va tornar a prevaler l'optimisme en difondre's indicadors econòmics favorables, en especial en millorar el mercat laboral, la qual cosa va tendir a empènyer els rendiments dels bons públics. Així i tot, altres factors obraven en sentit contrari, com les noves declaracions de la Reserva Federal afirmant que no apujaria el tipus d'interès de referència en els propers mesos i els senyals d'inflació continguda. Així, des del començament d'octubre, la rendibilitat dels bons del Tresor nord-americans a 10 anys ha oscil·lat en una banda entre el 4% i el 4,5% i s'ha col·locat en el 4,15% cap al final de la tercera setmana de desembre, 10 punts bàsics per damunt de dotze mesos abans.

El deute públic alemany amb prou feines es veu afectat per la crisi del Pacte d'Estabilitat i Creixement.

El 2003 el deute públic alemany ha seguit una trajectòria similar a la de l'altre costat de l'Atlàntic, i el tipus d'interès dels bons públics a 10 anys alemanys també ha evolucionat en el mateix rang des de l'inici d'octubre. La rendibilitat dels bons de l'Estat germànics a 10 anys va assolir la cota més elevada des del desembre del 2002 el dia 12 de novembre en el 4,47%. El mercat amb prou feines va reaccionar a la crisi del Pacte d'Estabilitat i Creixement. L'apreciació de l'euro en les primeres setmanes de desembre va tendir a donar suport al preu del deute germànic. D'aquesta manera, cap al final de la tercera setmana de desembre, el rendiment dels bons de l'Estat alemanys es col·locava en el 4,19%, 11 punts bàsics menys que dotze mesos abans. El diferencial de tipus d'interès entre els bons del Tresor alemanys i nord-americans ha tendit a reduir-se en les primeres setmanes de desembre i era d'uns 5 punts bàsics cap al final de la tercera setmana de desembre.

El dòlar continua caient

El dòlar anota el nivell mínim des del començament de 1999 en termes globals...

La moneda nord-americana ha prosseguit la tònica a la baixa en les primeres setmanes de desembre. Així, el dia 17 de desembre va anotar el nivell mínim des del començament de 1999 en relació amb les divises dels 26 països amb més volum de comerç amb els Estats Units. D'aquesta manera, registrava un descens del 12,2% en relació amb el màxim assolit al gener del 2002. Aquest mínim es va produir per la pressió perquè es corregeixi l'important dèficit exterior per compte corrent nord-americà i

va tenir lloc després d'unes dades d'inversió estrangera que reflectien la pèrdua d'atractiu dels valors nord-americans, ja que a l'octubre els fluxos inversors en actius financers nord-americans no van cobrir el dèficit per compte corrent per segon cop consecutiu.

TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES
Novembre 2003

	Última sessió del mes		Dades mensuals				*Tipus de canvi 20-12-2003*
	Tipus de canvi	% de variació mensual (2)	Tipus de canvi mitjà	% variació (2) Mensual	s/desembre 2002	Anual	
Enfront del dòlar dels EUA							
Ien japonès	109,6	–0,4	109,2	–0,3	–10,4	–10,2	*107,6*
Lliura esterlina (1)	1,722	1,4	1,690	0,7	6,4	7,5	*1,771*
Franc suís	1,292	–3,6	1,332	0,6	–7,2	–9,1	*1,251*
Dòlar canadenc	1,299	–1,4	1,313	–0,7	–15,8	–16,5	*1,330*
Peso mexicà	11,40	3,1	11,15	–0,2	9,1	9,4	*11,21*
Índex efectiu nominal (4)	*116,0*	*–0,7*	*116,5*	*–0,1*	*–7,3*	*–7,8*	*114,5*
Enfront de l'euro							
Dòlar dels EUA	1,199	3,2	1,170	0,1	14,8	16,9	*1,240*
Ien japonès	131,2	3,6	127,8	–0,2	3,0	5,1	*133,4*
Franc suís	1,548	–0,1	1,559	0,7	6,3	6,3	*1,556*
Lliura esterlina	0,697	1,6	0,693	–0,7	7,8	8,7	*0,702*
Corona sueca	9,048	0,0	8,994	–0,2	–1,2	–1,0	*9,083*
Corona danesa (3)	7,440	0,1	7,437	0,1	0,1	0,1	*7,443*
Índex efectiu nominal (5)	*102,7*	*2,2*	*101,2*	*–0,1*	*8,1*	*9,4*	*104,6*

NOTES: (1) Unitats per lliura esterlina.
(2) Els percentatges de variació fan referència a les cotitzacions tal com apareixen al quadre.
(3) La corona danesa té una paritat central enfront de l'euro de 7,46038 amb una banda de fluctuació del ±2,25%.
(4) Índex efectiu nominal ampli del dòlar de la Reserva Federal dels Estats Units. Calculat com a mitjana ponderada del valor del dòlar enfront de les 26 monedes dels països amb més volum de comerç amb els Estats Units. Base: 1-1997 = 100.
(5) Índex de tipus de canvi efectiu nominal de l'euro del Banc Central Europeu. Calculat com a mitjana ponderada del valor bilateral de l'euro contra les monedes dels 13 principals socis comercials de la zona de l'euro. Base: I-1999 = 100.
FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

...i no sembla que hagi tocat fons.

D'altra banda, cap a la meitat de desembre, el secretari del Tresor, John Snow, va declarar que, en termes efectius, és a dir, ponderant les monedes de contrapartida, el dòlar se situava per damunt de la mitjana dels últims 25 anys. La caiguda del dòlar amb prou feines es va veure frenada per les favorables dades econòmiques aparegudes i va patir l'efecte de les notícies negatives. Això fa pensar que la davallada del dòlar encara no ha tocat fons i que pot prosseguir en els propers mesos. Ara com ara, el pes de la correcció del dòlar recau sobretot en l'euro, ja que força divises asiàtiques continuen vinculades al dòlar, i, en particular, les autoritats xineses continuen rebutjant la revaluació del iuan. D'aquesta manera, mantenen la seva estratègia de creixement basat en una moneda infravalorada per afavorir les exportacions.

L'euro només se situa l'1,5% per damunt del nivell...

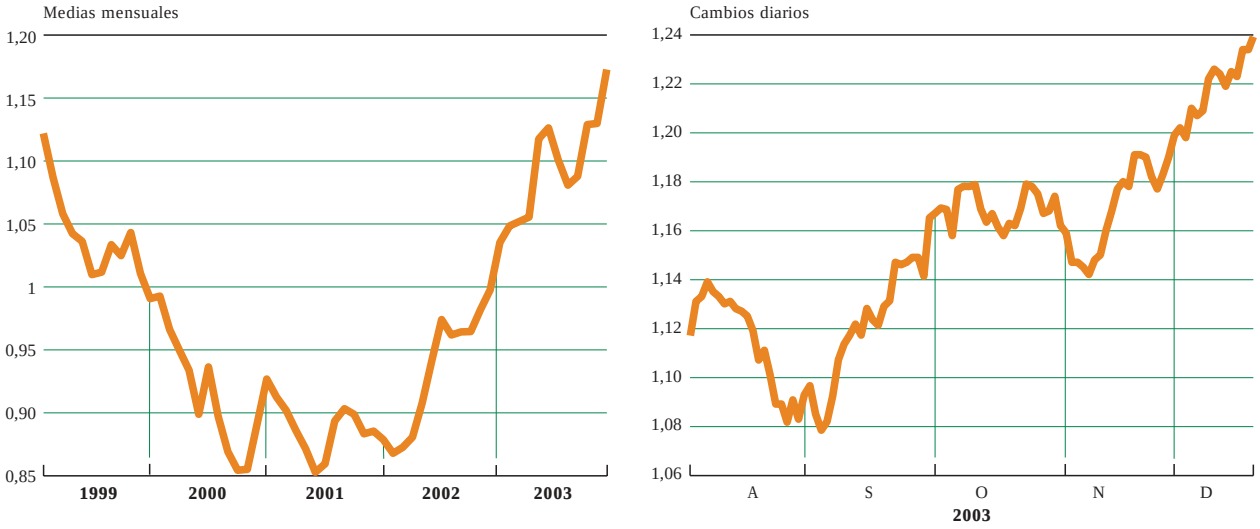
En aquest context, l'euro ha encadenat una successió de màxims històrics enfront del dòlar en les últimes setmanes. D'aquesta manera, el dia 18 de desembre va cotitzar a 1,240 dòlars, amb una apreciació del 18,3% en

...del seu llançament en termes globals.

relació amb el final del 2002. Així, ara com ara, la crisi del Pacte d'Estabilitat i Creixement no ha passat factura a la moneda única gràcies a la feblesa del dòlar. No obstant això, en termes globals, la pujada de l'euro ha estat menor. Així, el dia 18 de desembre l'euro va anotar un màxim en termes efectius, amb un increment del 10,3% en relació amb el final del 2002. Així i tot, la moneda única només se situava, en termes globals, l'1,5% per damunt del nivell de llançament al començament del 1999.

EL EURO ENCADENA MÁXIMOS HISTÓRICOS FRENTE AL DÓLAR

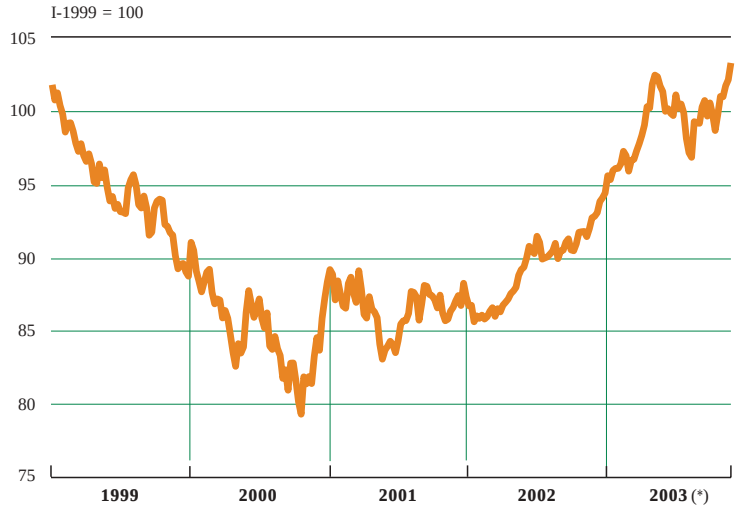
Dólares de Estados Unidos por euro



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 18 de diciembre. FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

EL EURO ANOTA UN MÁXIMO EN TÉRMINOS EFECTIVOS DESDE SU LANZAMIENTO

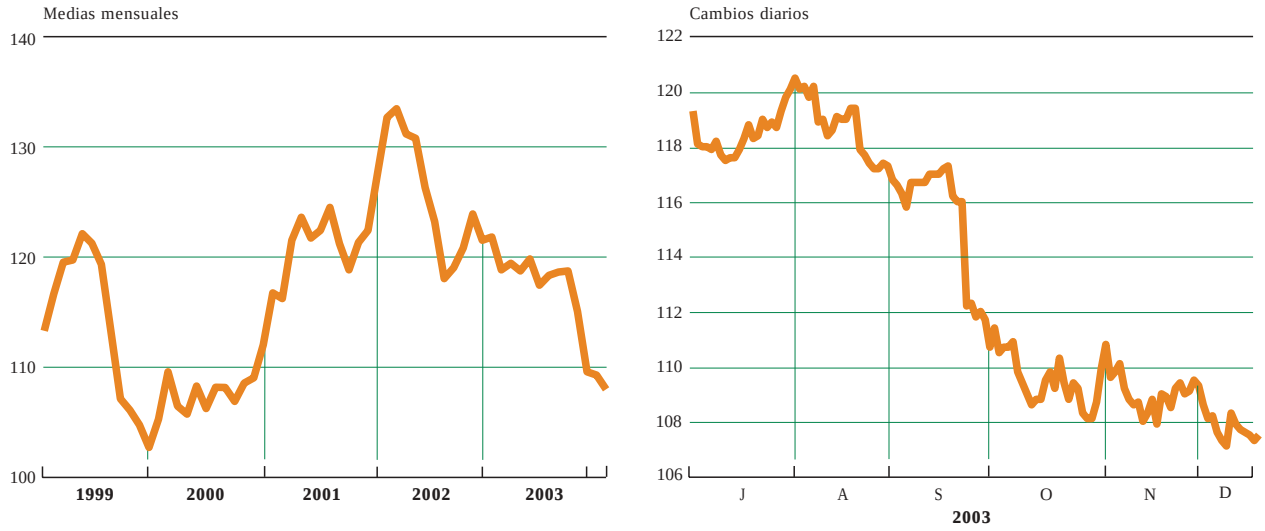
Tipo de cambio efectivo nominal del euro



NOTA: (*) Los datos alcanzan hasta el 18 de diciembre.
FUENTE: Thomson Financial Datastream.

EL YEN SIGUE APRECIÁNDOSE CONTRA EL DÓLAR

Yenes por dólar



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 18 de diciembre. FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

El Banc del Japó frena l'apreciació del ien.

El ien va marcar un màxim des del novembre de l'any 2000 en relació amb la moneda nord-americana el dia 9 de desembre en pagar-se a 107,2 unitats per dòlar. L'optimisme sobre l'enlairament de l'economia japonesa va impulsar la divisa nipona. Amb posterioritat, es va frenar aquest moviment ascendent, probablement per les noves intervencions del Banc del Japó als mercats de canvis per evitar que una apreciació del ien considerada excessiva pogués frustrar la reactivació econòmica. Així, cap al final de la tercera setmana de desembre, la divisa japonesa se situava en 107,6 unitats per dòlar i presentava una alça acumulada del 10,4% enfront del dòlar. En canvi, en relació amb l'euro, la moneda nipona es va depreciar el 6,7% sobre el final del 2002.

La lliura esterlina marca el màxim dels últims onze anys enfront del dòlar.

El dia 18 de desembre, la lliura esterlina va assolir la cota màxima enfront del dòlar en els últims onze anys en cotitzar-se a 1,77 dòlars. El sensible diferencial de tipus d'interès, incrementat després de la pujada duta a terme pel Banc d'Anglaterra al començament de novembre, ha contribuït a l'apreciació de la moneda del Regne Unit.

MERCAT DE CAPITALS

Les borses pugen el 2003 després de tres anys de caigudes

Torna el mercat alcista.

Els mercats internacionals de renda variable porten camí de tancar el millor exercici dels últims tres anys. En efecte, la major part dels principals índexs borsaris estan, quan falten poques sessions per al tancament de l'any, pràcticament en zona de màxims i han acumulat guanys notables des del tancament del 2002 i molt més substancials des dels mínims de març, quan els mercats van patir més intensament els efectes de la crisi a l'Iraq.

ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS
28-11-2003

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	*Dades a 18-12-2003*	
					Índex	*% variació en el mes*
Nova York						
Dow Jones	*9.782,5*	*–0,2*	*17,3*	*10,0*	*10,248,1*	*4,8*
Standard & Poor's	*1.058,2*	*0,7*	*20,3*	*13,0*	*1.089,2*	*2,9*
Nasdaq 100	*1.424,3*	*0,6*	*44,7*	*27,6*	*1.431,3*	*0,5*
Tòquio	10.100,6	–4,3	17,7	9,6	10.104,0	0,0
Londres	4.342,6	1,3	10,2	4,2	4.397,3	*1,3*
Zona de l'euro	2.630,5	2,2	10,2	–1,0	2.714,7	*3,2*
Frankfurt	*3.746,0*	*2,5*	*29,5*	*12,8*	*3.870.9*	*3,3*
París	*3.424,8*	*1,5*	*11,8*	*3,0*	*3.503,2*	*2,3*
Amsterdam	*968,9*	*0,6*	*5,8*	*–4,3*	*973,5*	*0,5*
Milà	*1.260,8*	*3,9*	*15,5*	*5,6*	*1.277,9*	*1,4*
Madrid	*7.252,5*	*1,7*	*20,1*	*8,5*	*7.585,5*	*4,6*
Zuric	5.317,5	2,0	14,8	3,9	5.415,8	*1,8*

NOTA: (*) Nova York: Dow Jones Industrials, Standard & Poor's Composite, Nasdaq 100; Tòquio: Nikkei 225; zona de l'euro: DJ Euro Stoxx 50; Londres: Financial Times-100; Frankfurt: DAX; París: CAC 40; Amsterdam: CBS Ttl. Rtn. Gen.; Zuric: Swiss Market Index; Milà: Banca Commerciale Italiana; Madrid: IBEX 35 de les borses espanyoles.
FONTS: «Financial Times» i elaboració pròpia.

La recuperació de l'economia nord-americana, decisiva en el canvi de panorama borsari.

La trajectòria de les borses al llarg del 2003 ha respost, en termes generals, a la influència de factors molt diversos, tot i que el determinant de fons ha estat, sens dubte, la valoració de les possibilitats efectives de recuperació de l'economia nord-americana i, en especial, el seu ritme i

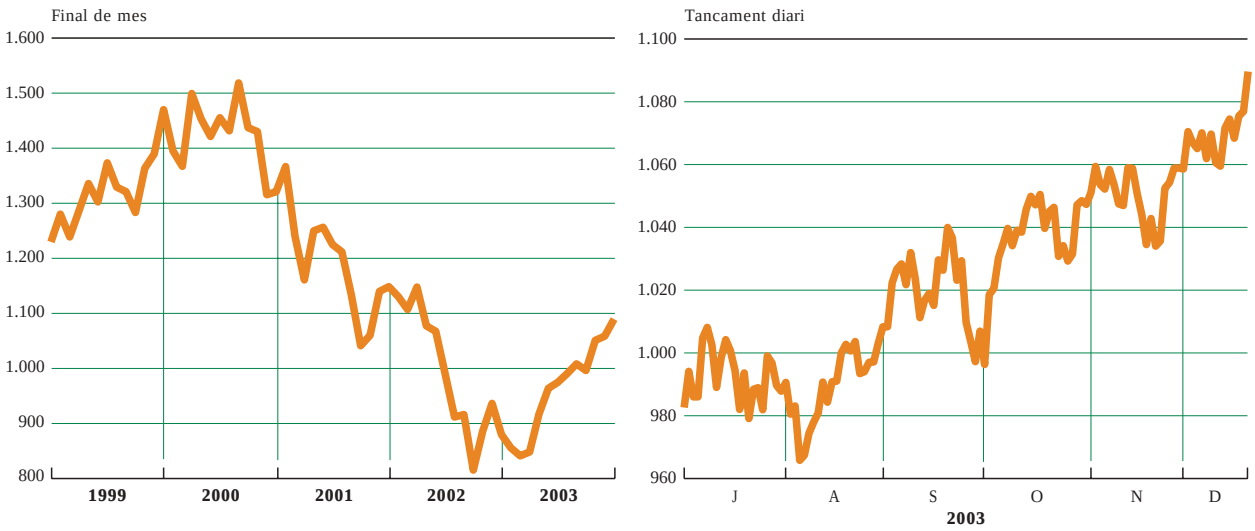
intensitat. En aquest sentit, els principals índexs borsaris s'han mogut a remolc de la interpretació més o menys favorable de diferents indicadors macroeconòmics de l'economia nord-americana. En aquest sentit, han estat especialment rellevants, en el seu moment, alguna dada puntual de clima empresarial, el creixement del producte interior brut o, ja a l'octubre, la positiva xifra d'ocupació no agrícola als Estats Units, que va confirmar la sostenibilitat de la recuperació.

La resolució del conflicte bèl·lic a l'Iraq, fita clau del canvi de rumb dels mercats.

Les alces borsàries del 2003 no es poden desvincular del procés de gestació i resolució del conflicte armat a l'Iraq. Ja en començar les hostilitats es va eliminar bona part de la incertesa política que havia sumit les borses en un clima d'intensa feblesa al final del 2002, i això va afavorir un sobtat canvi de rumb dels principals índexs, que ho van reflectir en alces importants. Amb posterioritat, la ràpida resolució del conflicte bèl·lic va consolidar el to del mercat, i es van generar les bases de la tendència alcista que posteriorment ha presidit les borses durant la major part de l'exercici.

BORSA NORD-AMERICANA: GUANYS DEL 20% EL 2003

Índex Standard & Poor's 500 de la Borsa de Nova York



NOTA: Les dades arriben fins al 18 de desembre. FONT: Borsa de Nova York.

El segment tecnològic lidera la recuperació borsària el 2003, en particular als Estats Units.

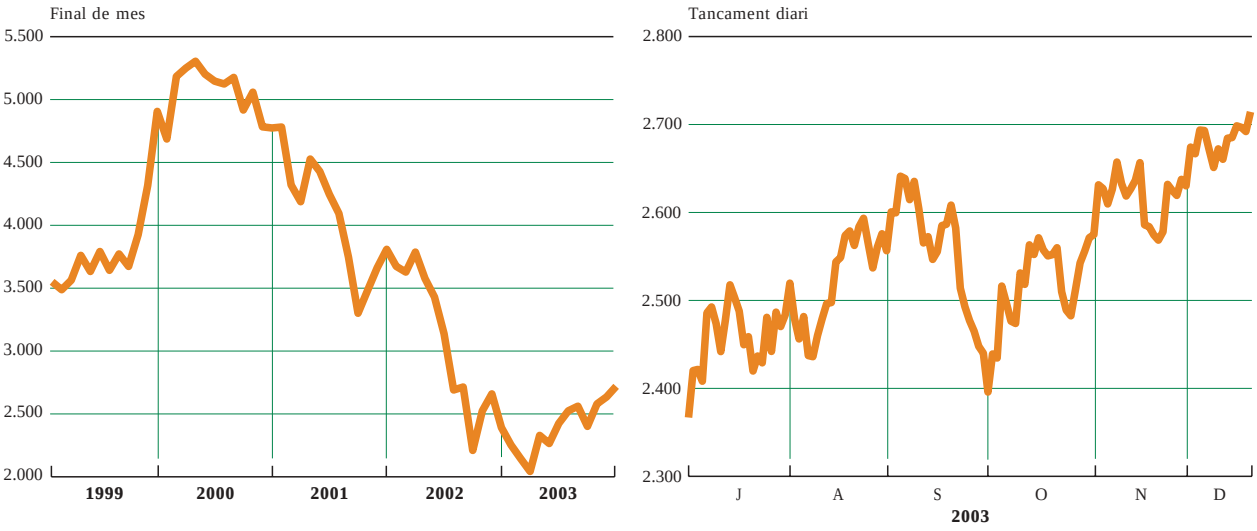
L'enlairament i posterior ascens dels mercats borsaris han estat liderats pel segment tecnològic, lògicament el més especulatiu, però també el que havia patit un càstig més sever durant els gairebé tres anys de declivi de les cotitzacions. El detonant de l'alça tecnològica van ser els resultats empresarials de les companyies més rellevants del sector, en general positius i millors del que s'esperava. Les alces dels índexs tecnològics es van encomanar a la resta d'indicadors i de mercats. No obstant això, l'impuls inicial postbèl·lic no va tenir la mateixa continuïtat als Estats Units que a Europa, on els principals mercats van patir el to recessiu de les principals economies de la zona de l'euro.

Els baixos tipus d'interès i els dividends també esperonen la inversió en borsa.

Així i tot, davant la millora progressiva de la situació econòmica als Estats Units, el clima borsari va millorar entre juny i setembre a tots els mercats. El convenciment de la solidesa d'una conjuntura amb baixos tipus d'interès, atesos els escassos riscos inflacionistes, i l'atractiu de les rendibilitats per dividend dels títols de renda variable van acabar de convèncer una demanda que progressivament va relativitzar els tres anys de crisi borsària i va entrar al mercat.

BORSA EUROPEA: BALANÇ UNA MICA MENYS POSITIU

Índex DJ Euro Stoxx 50



NOTA: Les dades arriben fins al 18 de desembre. FONT: Stoxx Ltd.

L'afebliment del dòlar, factor d'incertesa en la trajectòria dels mercats.

Aquest episodi alcista dels mercats va tenir un punt d'inflexió i, en certa mesura, un punt d'incertesa arran del progressiu afebliment del dòlar i, en particular, després de la reunió del G-7 al setembre amb la qüestió de l'estabilitat canviària en l'ordre de prioritats. Al mateix temps, la decisió de l'Organització de Països Exportadors de Petroli de retallar la producció de petroli va espantar els mercats, de manera que es va iniciar un període de correcció, finalment purament tècnica, que va finalitzar al començament d'octubre amb les excel·lents dades de creixement i d'ocupació als Estats Units. A partir d'aquí, i fins al final de l'any, els índexs dels principals mercats, llevat dels tecnològics, han consolidat les alces i s'han situat en zones de màxims anuals.

El balanç de la borsa nord-americana, millor que el de la zona de l'euro en termes generals.

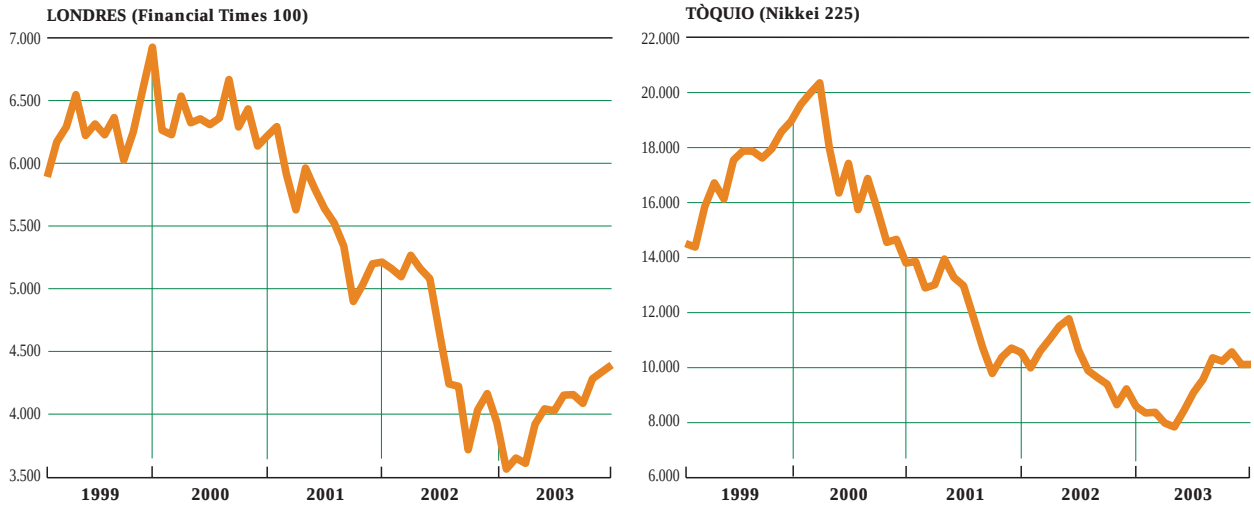
D'aquesta manera, ja en la segona meitat de desembre, el balanç acumulat dels principals índexs era clarament positiu. Als Estats Units, el tecnològic Nasdaq 100 presentava uns guanys superiors al 40% i doblava els obtinguts pel Dow Jones o pel més ampli Standard & Poor's. Al continent europeu, l'Euro Stoxx 50, representatiu dels valors més importants de la zona de l'euro, presentava una revaloració anual molt més moderada, una mica inferior al 15% i, en qualsevol cas, molt inferior a l'experimentada per altres índexs representatius dels diferents mercats nacionals de la zona. En aquest sentit, el Dax 30 alemany presentava plusvàlues superiors

al 30% o l'IBEX 35 no quedava lluny d'aquesta magnitud. Més modestos, en canvi, van ser els resultats de la borsa francesa, de la italiana o, ja fora de la zona de l'euro, de la britànica, segons es desprèn dels registres dels seus índexs representatius.

Telecomunicacions, informàtica, tecnologies de la informació i serveis financers acumulen, entre altres sectors, les plusvàlues més importants de l'any a la zona de l'euro.

En el marc de la borsa de la zona de l'euro, la consolidació de les alces i l'assoliment de màxims anuals s'han concentrat en els valors bancaris (a l'empara de potencials fusions al sector), telecomunicacions, serveis públics i automòbil, sector que ha vist millorar clarament la conjuntura. En canvi, tecnologia, mitjans de comunicació i, en especial, comerç al detall han experimentat trajectòries negatives en les últimes setmanes que han minvat el seu balanç anual. Cap a la meitat de desembre, els guanyadors de l'any eren els valors d'indústries manufactureres, els tecnològics, consum cíclic, telecomunicacions i banca, amb plusvàlues entre el 20% i el 30%. En canvi, alimentació i begudes i consum no cíclic han reculat en relació amb el tancament de l'any anterior.

BORSES INTERNACIONALS
Índex a finals de mes



NOTA: Desembre 2003, dia 18. FONTS: Borses nacionals.

Les borses sud-americanes presenten una revaloració espectacular el 2003.

Fora del continent europeu, la borsa japonesa presenta un balanç anual molt favorable, amb unes plusvàlues superiors al 20% ja en la segona meitat de desembre. Així i tot, el mercat japonès ha estat, entre les principals places internacionals, el que ha cedit un recorregut més important des dels màxims anuals. A Llatinoamèrica, en canvi, la situació ha estat molt més positiva. En aquest sentit, cal destacar les espectaculars revaloracions al mercat brasiler, basades en la progressiva millora de les condicions econòmiques i monetàries del país, i el balanç de la borsa argentina, amb una revaloració acumulada en l'any superior al 85%.

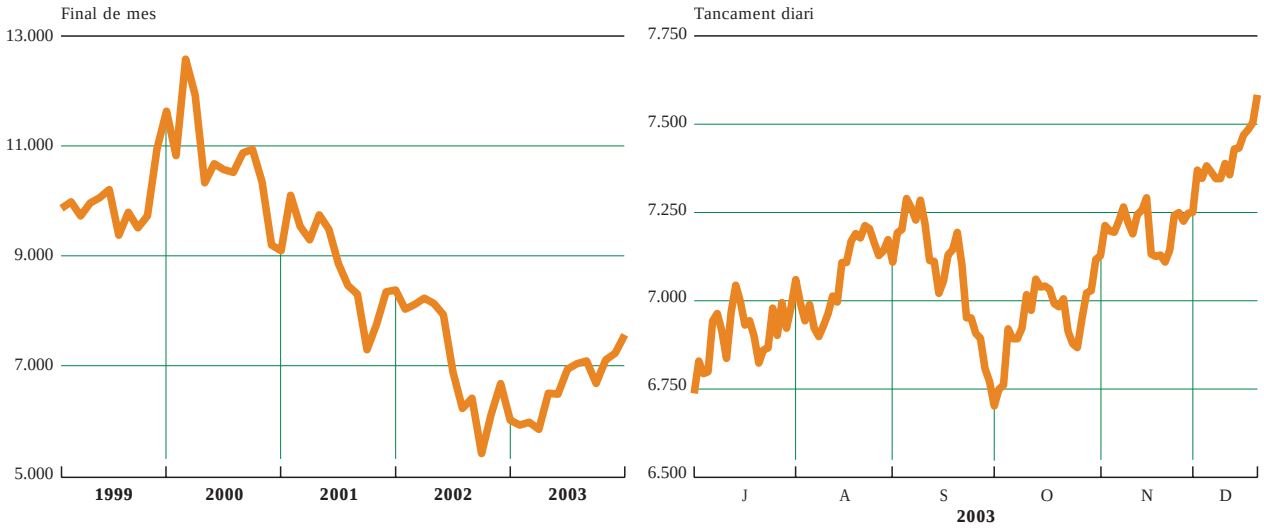
La borsa espanyola, entre les millors d'Europa el 2003

L'IBEX 35 supera els 7.500 punts i acumula unes plusvàlues superiors al 25%.

El mercat de renda variable espanyol acabarà l'exercici 2003 amb un balanç molt positiu, segons es desprèn de la revaloració dels seus principals índexs de referència. Així, l'índex IBEX 35, ja en la segona meitat de desembre, es va situar en zona de màxims anuals i acumulava unes plusvàlues superiors al 25% en relació amb el tancament del 2002. D'aquesta manera, aquest índex se situava entre els més revalorats dins el context de les borses de la zona de l'euro i quedava només per darrere del mercat alemany i de l'austríac.

L'IBEX 35 CONSOLIDA EL 7.500 AL FINAL DE L'ANY

Índex IBEX 35, base 1-1-1990 = 3.000



NOTA: Les dades arriben fins al 18 de desembre. FONT: Societat de Borses.

Diverses raons expliquen el bon comportament del mercat espanyol.

El balanç relativament més favorable de la borsa espanyola en relació amb la major part de mercats europeus va tenir el punt de partida en l'excel·lent comportament dels principals valors del mercat al començament de l'any, que van reaccionar positivament a l'aclariment del panorama econòmic i polític a Llatinoamèrica. Així, ja al començament de l'exercici, l'IBEX 35 va anotar un diferencial de rendibilitat que posteriorment s'incrementaria gràcies, en bona mesura, a la seva mateixa naturalesa. En efecte, tot i que el perfil del principal índex de referència del mercat espanyol al llarg del 2003 s'ha apropat notablement al dels principals indicadors internacionals, els seus resultats, més positius, han estat afavorits per les pujades relativament més intenses dels valors amb més pes específic.

L'exercici borsari, ple d'activitat corporativa, ofereix uns resultats espectaculars per a determinades companyies.

Així i tot, l'exercici 2003 s'ha mostrat ple d'activitat borsària, amb oscil·lacions molt intenses de les cotitzacions en determinats valors o grups de valors. Operacions de fusió, d'oferta pública d'adquisició, la major part no culminades, o expectatives desmesurades sobre el potencial de determinades companyies han animat la contractació i han generat canvis importants en els preus. En aquest sentit, Sogecable ha multiplicat

per quatre la cotització, arran de la fusió de les dues plataformes de televisió, i Iberia ha doblat en relació amb els mínims assolits amb la crisi de l'Iraq. De la mateixa manera, tot i que amb revaloracions una mica menys espectaculars, però superiors al 50% des dels mínims anuals, hi hauria Gamesa, Indra, Mapfre, Telefónica Móviles o els dos grans bancs.

L'índex de telecomunicacions presenta el millor balanç sectorial, situació que contrasta amb el de béns de consum, que acumula pèrdues el 2003.

Des d'una perspectiva més general, però, l'any borsari del 2003 ha estat positiu per a gairebé tots els índexs sectorials de la Borsa de Madrid. En efecte, amb l'única excepció de l'índex de béns de consum, afectat negativament per la trajectòria de valors com Inditex (molt penalitzat pels seus resultats) o Zeltia (castigat per la no qualificació d'alguns dels seus productes farmacèutics), la major part d'indicadors han presentat revalo-racions superiors al 20%. En aquest sentit, cal destacar les plusvàlues del grup de telecomunicacions, molt superiors a les altres.

ÍNDEXS DE LES BORSES ESPANYOLES

	Índex 28-11-2003	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	*Dades a 18-12-2003*	
					Índex	*% variació mes anterior*
Índexs oficials						
IBEX 35 (1)	7.252,5	1,7	20,1	8,5	*7.585,5*	*4,6*
Madrid (2)	768,4	1,8	21,2	10,8	*795,9*	*3,6*
Barcelona (2)	619,3	1,6	23,3	9,9	*651,2*	*5,2*
Bilbao (3)	1.307,8	2,4	20,0	8,3	*1.361,3*	*4,1*
València (2)	598,4	1,6	24,3	12,3	*625,7*	*4,6*
Índexs sectorials Borsa de Madrid (4)						
Serveis financers	907,9	2,0	23,2	11,1	*943,7*	*3,9*
Energia	926,0	–0,2	16,1	13,5	*981,7*	*6,0*
Béns de consum	985,3	2,9	–0,4	–6,4	*934,4*	*–5,2*
Construcció	1.242,9	2,1	19,2	17,8	*1.292,7*	*4,0*
Béns d'inversió i intermedis	1.167,0	6,6	27,4	17,6	*1.161,4*	*–0,5*
Comunicacions	790,8	1,9	35,3	11,8	*843,9*	*6,7*
Serveis de mercat	1.109,7	–1,2	19,7	14,3	*1.129,0*	*1,7*

NOTES: (1) Base a 1 de gener de 1990 = 3.000.
(2) Base a 1 de gener de 1986 = 100.
(3) Base a 1 de gener de 2000 = 2.000.
(4) Base a 1 de gener de 2002 = 1.000.
FONTS: Borses i elaboració pròpia.

El bon any borsari impulsa la contractació efectiva a l'alça.

La millora gradual del context borsari ha afavorit també un increment progressiu de la negociació. En efecte, la contractació efectiva d'accions a les borses de Madrid i Barcelona va créixer amb força al novembre, de manera que el volum efectiu negociat durant els onze primers mesos va superar en un 5,7% el de l'any anterior. Per sectors, els serveis financers, energia i telecomunicacions van absorbir més del 80% de la negociació total.

Moderades emissions de renda fixa internacionals en el tercer trimestre

Evolució irregular de les emissions internacionals de renda fixa en el tercer trimestre, amb una forta recuperació al final del període.

En el tercer trimestre del 2003, el volum d'emissions de renda fixa internacionals va pujar fins als 298.600 milions de dòlars en termes nets, d'acord amb les estadístiques del Banc de Pagaments Internacionals. Aquesta quantitat va representar un increment del 66,4% en relació amb el mateix trimestre de l'any anterior. No obstant això, les col·locacions netes van caure el 14,0% en relació amb el segon trimestre a causa de les turbulències viscudes als mercats internacionals de deute. De fet, les emissions van tenir una evolució irregular, amb una marcada feblesa a l'agost i una forta recuperació al setembre.

Les emissions netes de deute dels prestataris dels països emergents als mercats internacionals anoten el màxim dels dos últims anys.

El moderat recurs als mercats financers de renda fixa en el tercer trimestre és atribuïble a les reduïdes necessitats de finançament de les entitats de la zona de l'euro. En canvi, els prestataris dels països emergents, afavorits per una sèrie de millores de les qualificacions creditícies, van augmentar les emissions netes als mercats internacionals de deute i van assolir el màxim dels últims dos anys. Les institucions financeres nord-americanes també van elevar les emissions netes en el tercer trimestre, en accelerar-se el creixement econòmic als Estats Units. D'aquesta manera, les emissions netes de renda fixa en dòlars gairebé van igualar les realitzades en euros per primer cop en dos anys.

EMISSIONS NETES DE VALORS DE RENDA FIXA INTERNACIONALS
Milers de milions de dòlares

	2001	2002	2002		2003		
			III	IV	I	II	III
Instruments monetaris	–78,9	2,3	11,8	–10,0	55,4	3,7	–33,2
En dòlars d'Estats Units	*–52,3*	*–16,8*	*–10,7*	*–5,3*	*17,0*	*–6,2*	*–3,8*
En euros	*–26,6*	*28,4*	*21,1*	*0,7*	*32,5*	*8,7*	*–19,3*
En iens	*–1,9*	*–25,7*	*–4,1*	*–5,6*	*–2,6*	*–1,3*	*–3,8*
En la resta de monedes	*1,9*	*16,4*	*5,5*	*0,2*	*8,5*	*2,5*	*–6,3*
Bons i obligacions	1.425,4	1.007,3	167,6	192,2	300,0	343,7	331,8
En dòlars d'Estats Units	*703,4*	*436,0*	*56,1*	*78,1*	*80,2*	*82,1*	*141,9*
En euros	*623,7*	*493,5*	*93,1*	*92,4*	*194,1*	*223,3*	*158,7*
En iens	*18,5*	*–17,9*	*–4,3*	*–3,3*	*–3,5*	*–1,8*	*–3,1*
En la resta de monedes	*79,8*	*95,7*	*22,7*	*25,0*	*29,2*	*40,1*	*34,3*
TOTAL	**1.346,6**	**1.009,6**	**179,4**	**182,2**	**355,3**	**347,4**	**298,6**

FONTS: Banc de Pagaments Internacionals i elaboració pròpia.

Les empreses europees no financeres comencen a emetre bons subordinats.

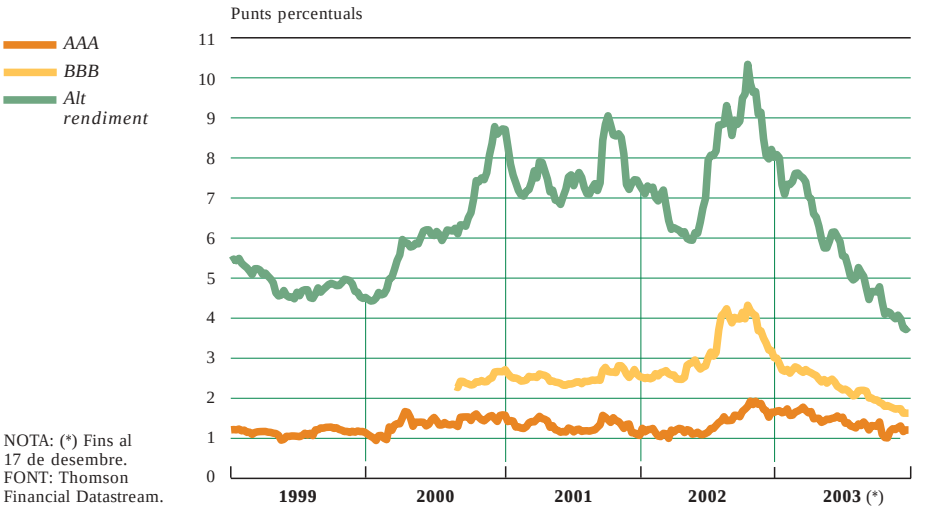
D'altra banda, el 2003 les empreses europees no financeres han començat a utilitzar capital híbrid per reforçar els balanços i han entrat en un mercat reservat tradicionalment als bancs i a les companyies d'assegurances. Així, el 2003 dues empreses europees amb la màxima qualificació creditícia van emetre bons subordinats (bons de renda fixa amb característiques de renda variable).

La taxa de morositat global dels bons d'alt rendiment continua baixant, la qualitat creditícia millora...

La taxa de morositat global dels bons d'alt rendiment (de baixa qualitat creditícia) va baixar fins al 5,3% en els dotze últims mesos fins al novembre. Enfront del 5,7% registrat a l'octubre, segons l'agència de qualificació Moody's. La qualitat creditícia també ha millorat en els últims mesos. Així, la ràtio de revisions de qualificació creditícia a la baixa enfront de l'alça de bons amb qualificació de grau especulatiu es va situar en 2,2 a 1 al novembre, enfront del 7,4 a 1 del mateix mes del 2002, d'acord amb l'agència especialitzada Moody's.

L'AVERSIÓ AL RISC DISMINUEIX

Diferencial de rendibilitat dels bons empresarials nord-americans respecte al rendiment dels bons del Tresor dels Estats Units a llarg termini



NOTA: (*) Fins al 17 de desembre.
FONT: Thomson Financial Datastream.

...i les primes de risc es redueixen.

L'aversió al risc, mesurada pel diferencial enfront dels bons del Tresor dels Estats Units a llarg termini, va continuar baixant en les primeres setmanes de desembre, gràcies a la millora del clima econòmic. Les primes de risc se situaven sensiblement per sota dels màxims anotats a l'octubre del 2002.

Entrades netes de fluxos bancaris als països emergents d'Àsia-Pacífic i d'Europa.

Pel que fa al mercat bancari internacional, d'acord amb les dades difoses pel Banc de Pagaments Internacionals, en el segon trimestre del 2003 van tornar a predominar els fluxos crediticis interbancaris enfront dels dirigits cap als prestadors no bancaris. Els increments de fons nets canalitzats cap als països emergents van ser determinats per moviments en dipòsits. Així, grans repatriacions de dipòsits per bancs a la Xina van contribuir a entrades netes a la regió d'Àsia-Pacífic. També es van produir significatius ingressos nets de fons als països emergents d'Europa, a causa, sobretot, de Rússia. En canvi, a Llatinoamèrica van continuar les sortides netes de recursos bancaris.

ACTIVITAT ECONÒMICA

Previsions econòmiques: el ritme de creixement del PIB s'aproparà al 3% el 2004

La recuperació de la inversió en béns d'equipament i la millora del sector exterior impulsen el creixement del PIB el 2004 i el 2005...

Les previsions dels principals organismes internacionals i de la majoria d'analistes privats estan d'acord en situar lleugerament per sota del 3% el ritme de creixement del producte interior brut (PIB) espanyol el 2004, al voltant de mig punt més que el 2003. La recuperació de la inversió en béns d'equipament, que compensaria el menor ritme constructor, i, sobretot, la recuperació del sector exterior, que reduiria la seva aportació negativa a l'increment del PIB, són els principals motors del creixement, mentre que el consum privat mantindria o només acceleraria lleugerament el seu ritme d'avanç. Aquestes tendències continuarien al llarg del 2005, que acabaria amb un creixement mitjà del PIB una mica superior al 3%.

...i permeten que continuï augmentant l'ocupació.

D'acord amb aquestes premisses, l'ocupació continuarà creixent a un ritme notable, proper al 2%, el 2004 i al voltant d'unes poques dècimes més el 2005. Aquesta evolució permetria una retallada molt discreta de la taxa d'atur, que baixaria amb prou feines de l'11% sobre la població activa el 2004 i s'aproparia al 10,5% durant l'any següent.

Lleugera retallada de la taxa d'inflació, correcció limitada del dèficit exterior i manteniment de l'equilibri pressupostari públic.

En matèria de preus, es preveu també una feble millora, ja que la taxa d'inflació mitjana no baixarà del 2,7% el 2004 i del 2,6% el 2005. L'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmics (OCDE) insisteix en el fet que només s'aconseguirà reduir de manera significativa el diferencial d'inflació en relació amb la zona de l'euro si s'introdueix una major flexibilitat en la fixació dels salaris i si augmenta la competència als sectors protegits. Finalment, la correcció del dèficit exterior, sobre l'evolució del qual les coincidències són menors, serà, en qualsevol cas, molt limitada, mentre que, en canvi, totes les previsions apunten a un lleuger superàvit o al manteniment de l'equilibri pressupostari públic.

PREVISIONS MACROECONÒMIQUES
Percentatge de variació anual, llevat d'indicació

	2003	2004					2005
	"la Caixa"	ME	CE	OCDE	Consens	"la Caixa"	Rang de previsions
PIB i agregats							
Consum de les llars	3,1	3,1	3,2	3,5	3,1	3,2	3,1-3,4
Consum públic	3,8	2,9	4,3	3,5	–	3,7	3,2-4,0
Formació bruta de capital fix	3,2	3,8	3,9	4,0	3,7	3,8	4,4-4,7
Béns d'equipament i altres productes	*2,5*	*5,0*	*4,7*	–	*4,7*	*4,2*	*6,5-7,1*
Construcció	*3,7*	*3,0*	–	–	*3,0*	*3,5*	–
Demanda nacional amb estocs	3,4	3,3	3,6	3,7	3,3	3,5	3,5-3,9
Exportació de béns i serveis	4,4	6,3	5,5	5,2	6,4	6,7	7,2-7,6
Importació de béns i serveis	7,4	7,0	7,2	7,6	7,5	8,3	7,8-8,5
Producte interior brut	2,4	3,0	2,9	2,9	2,8	2,9	3,1-3,3
Mercat de treball							
Ocupació (*)	1,8	1,9	2,0	–	1,9	2,0	2,1-2,2
Taxa d'atur (% sobre població activa)	11,3	11,0	10,9	11,0	11,1	11,0	10,4-10,6
Preus i costos							
Deflactor del consum privat	–	2,7	2,9	2,8	–	–	2,6-2,9
Índex de preus de consum	3,1	–	2,8	2,8	2,8	2,7	2,6-2,9
Sector exterior (% s. PIB)							
Saldo d'operacions corrents	–3,5	–	–3,2	–4,0	–2,5	–3,2	–3,1- –4,3
Capacitat de finançament enfront de la resta del món	–2,4	–2,6	–2,3	–	–	–2,2	–2,1- –2,5
Sector públic							
Necessitat de finançament de les AP (% s. PIB)	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,2-0,3

NOTA: (*) Llocs de treball equivalents a temps complet, segons la comptabilitat nacional.
FONTS: ME: Ministeri d'Economia. CE: Comissió Europea. OCDE: Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmics. Consens: panel d'analistes privats recopilat per la Fundació de Caixes d'Estalvis Confederades. "la Caixa": Servei d'Estudis de la Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona.

Indicadors d'activitat: prossegueix l'expansió

L'activitat econòmica manté un to moderadament expansiu en la recta final de l'any...

Cap al final del 2003, es mantenen les mateixes tendències de fons que han emmarcat l'economia espanyola al llarg de l'any. El consum privat manté un ritme d'avanç força sòlid, la construcció continua mostrant un notable dinamisme i la inversió en béns d'equipament es continua recuperant, tot i haver patit alguns alts i baixos. Un clar exponent del curs expansiu de l'economia és l'acceleració que ha registrat el consum d'electricitat (molt representatiu del ritme d'activitat general) al llarg de l'any, fins a assolir una taxa de creixement interanual propera al 5% en els mesos finals, en termes de cicle-tendència.

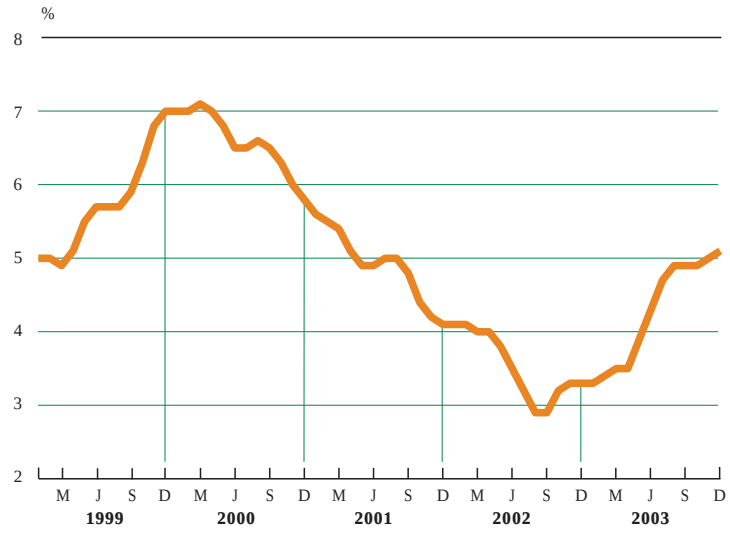
...que repercuteix en la satisfactòria situació de les empreses...

El bon to de l'economia té un reflex adequat en la satisfactòria conjuntura empresarial. Així, durant els nou primers mesos del 2003, el valor afegit brut de les empreses no financeres va créixer en conjunt el 6,3% de mitjana, i el resultat econòmic brut ho va fer el 7,3%, segons la Central de Balanços Trimestral del Banc d'Espanya. Però, atès que els costos finan-

cers van ser retallats l'1,4% –a causa del descens dels tipus d'interès, ja que l'endeutament va continuar creixent, tot i que ho va fer més moderadament que en exercicis anteriors–, el resultat ordinari net va augmentar el 15,4%, la taxa més alta dels últims cinc anys.

S'ACCELERA EL CONSUM ELÈCTRIC, IMPULSAT PEL CREIXEMENT DE L'ACTIVITAT ECONÒMICA

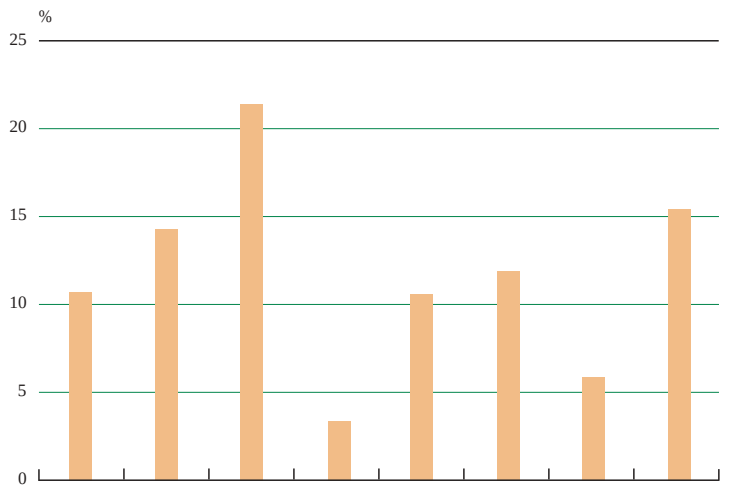
Variació interanual del consum d'electricitat



NOTA: Sèrie de cicle-tendència corregida de laboralitat i temperatura.
FONTS: Xarxa Elèctrica Espanyola i elaboració pròpia.

CREIXEN ELS BENEFICIS DE LES EMPRESES

Variació interanual del resultat ordinari net



NOTA: Dades de la Central de Balanços Trimestral.
FONT: Banc d'Espanya.

...llevat de les de caràcter industrial, afectades per l'atonia del sector.

El sector industrial, amb un creixement del resultat ordinari net inferior a l'1%, és el que ofereix resultats més negatius. La feblesa de la indústria es pot apreciar també en l'evolució de l'índex de producció industrial, que, filtrant les diferències de calendari, amb prou feines va avançar l'1% entre juliol i octubre en relació amb el mateix període de l'any anterior. Des d'una altra òptica, l'enquesta de conjuntura industrial tampoc no ofereix senyals d'una propera recuperació. De fet, l'indicador de clima industrial es continua movent en nivells negatius (0,6 punts al novembre), tot i haver millorat lleugerament en els últims mesos.

La construcció continua creixent a bon ritme, gràcies, principalment, al dinamisme de l'edificació.

L'altra cara de la moneda és el dinamisme de la construcció, que encara manté un ritme expansiu notable, tot i que, pel que fa a la licitació pública, s'hagi produït una pausa en el creixement durant els últims mesos, d'acord amb les dades del Ministeri de Foment. Coincidint amb això, segons informacions d'Eurostat, la producció corresponent a obra civil va registrar un creixement contingut durant el tercer trimestre (1,9% en relació amb un any abans), mentre que la relativa al sector d'edificació mantenia un to expansiu més viu (increment del 5,4%). D'altra banda, el consum de ciment continua augmentant a un ritme apreciable (3,5% de juliol a novembre).

INDICADORS D'OFERTA

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior

	2001	2002	2002	2003				
			IV	I	II	III	Octubre	Novembre
Indústria								
Consum d'electricitat (1)	4,8	3,7	3,8	3,2	3,5	5,3	3,4	6,0
Índex de producció industrial (2)	–1,5	0,2	2,5	1,5	1,7	0,9	0,9	...
Indicador de clima industrial (3)	–5,3	–5,9	–5,3	–2,7	–0,8	–2,7	0,0	–0,6
Utilització capacitat productiva (4)	79,2	78,1	80,3	78,9	77,7	79,8	–	80,4
Imp. béns interm. no energ. (5)	4,6	6,4	14,9	10,6	7,8	–0,1	...	...
Construcció								
Consum de ciment	9,7	4,7	2,5	3,9	5,1	4,5	–0,3	4,9
Indicador de clima a la construcció (3)	12,7	7,0	–1,0	15,3	17,5	6,5	–8,0	–2,0
Habitatges (visats obra nova)	–6,2	4,3	6,5	23,9	21,7	14,1	...	...
Licitació oficial	71,6	18,0	34,6	34,7	17,2	–34,0	...	...
Serveis								
Vendes comerç minorista	7,1	5,7	5,9	5,6	5,9	5,4	7,0	...
Turistes estrangers	4,6	4,3	7,0	–0,8	5,1	–3,0	0,1	...
Ingressos turisme	8,5	–2,9	1,0	0,3	7,5	3,9	...	...
Mercaderies ferrocarril (Tm-km)	1,1	–0,7	3,3	0,7	–2,6	5,8	5,7	–0,2
Tràfic aeri passatgers	2,7	–1,1	4,8	4,5	8,3	7,7	7,3	9,4
Consum de gasoil automoció	7,5	6,1	6,6	10,2	8,5	7,2	...	...

NOTES: (1) Corregit dels efectes de laboralitat i temperatura.
(2) Filtrat de diferències del calendari laboral.
(3) Enquesta de Conjuntura: diferència entre els percentatges de respostes positives i negatives.
(4) Enquesta de Conjuntura: percentatge d'utilització inferit de les respostes.
(5) En volum.

FONTS: Xarxa Elèctrica Espanyola, OFICEMEN, SEOPAN, Aviació Civil, Institut Nacional d'Estadística, Banc d'Espanya, Ministeri de Ciència i Tecnologia, Ministeri d'Economia i elaboració pròpia.

El turisme interior compensa l'estancament dels visitants estrangers.

Pel que fa als serveis, es confirmen els resultats moderadament positius del turisme, gràcies, principalment, a l'aportació del turisme nacional. En efecte, les pernoctacions d'espanyols en hotels, apartaments i campaments turístics van augmentar fins a l'octubre el 5,1%, el 8,0% i el 6,0%, respectivament, mentre que les pernoctacions d'estrangers creixien un modest 0,8% en hotels i reculaven el 3,8% i l'1,6% en apartaments i campaments. Altres dades, com l'estancament gairebé absolut del total de visitants estrangers i el creixement moderat dels ingressos comptabilitzats en la balança de pagaments (4,2 nominal equivalent a l'1% real, fins a l'octubre), reforcen la mateixa impressió. Finalment, al sector de transports s'aprecien resultats dispars, més positius, en general, al segment de mercaderies que al de passatgers, llevat del tràfic aeri, que continua creixent intensament (el 7,9% de juliol a novembre).

Des de la perspectiva de la demanda, es constata el bon to del consum...

Des de la perspectiva de la demanda, s'aprecia un avanç relativament sostingut del consum, sustentat pel bon to del mercat laboral i pel creixement de les rendes salarials, que han recuperat un nou impuls ascendent en els últims mesos (increment real del 4,1% a l'octubre, en relació amb el mateix període de l'any anterior). Un clar indicatiu d'això és el fort augment de les matriculacions d'automòbils de turisme (10,2% interanual d'octubre a novembre).

INDICADORS DE DEMANDA

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior

	2001	2002	2002	2003				
			IV	I	II	III	Octubre	Novembre
Consum								
Producció de béns de consum (*)	–1,1	2,4	1,8	0,4	1,8	0,3	–0,8	...
Importació de béns de consum (**)	9,0	5,0	10,5	7,9	10,3	12,6	...	...
Matriculacions d'automòbils	3,2	–6,6	–0,4	–5,2	3,2	7,5	8,2	12,6
Crèdit al consum de béns duradors	24,1	12,6	4,9	–2,2	–0,8	4,0	–	–
Indicador de confiança dels consumidors (***)	–4,0	–11,6	–13,3	–17,0	–13,7	–12,3	–12,0	–12,0
Inversió								
Producció de béns d'equipament (*)	–3,7	–4,9	5,0	0,3	0,4	–2,9	1,9	...
Importació de béns d'equipament (**)	–4,3	–5,8	1,3	10,6	22,6	26,2	...	...
Matriculació de vehicles industrials	–5,5	–6,0	2,8	15,8	10,6	16,3	12,9	12,2
Comerç exterior (**)								
Importacions no energètiques	4,0	3,7	11,0	9,9	11,0	7,6	...	...
Exportacions	2,0	1,4	6,4	5,9	11,1	4,6	...	...

NOTES: (*) Filtrat de diferències del calendari laboral.
(**) En volum.
(***) Enquesta de la Comissió Europea: diferència entre els percentatges de respostes positives i negatives.
FONTS: ANFAC, Institut Nacional d'Estadística, Banc d'Espanya, Ministeri d'Economia, Comissió Europea i elaboració pròpia.

...tot i que, paradoxalment, la confiança dels consumidors no acaba de millorar clarament.

D'altra banda, l'índex de vendes del comerç també manté un signe expansiu en els últims mesos (creixement real, descomptant la inflació, proper al 4% interanual de setembre a octubre). Cal destacar que les grans superfícies van continuar ampliant la quota de mercat, amb un creixement real superior al 8% en els esmentats dos mesos. Però, paradoxalment, la confiança dels consumidors no s'acaba d'enlairar clarament cap a nivells més positius i roman estancada al voltant dels 12 punts negatius des de la meitat de l'any.

Les importacions de béns de capital continuen pujant.

Finalment, la inversió en béns d'equipament ofereix senyals contradictoris: les matriculacions de vehicles de càrrega mostren una trajectòria molt expansiva (increment del 14,6% interanual de juliol a novembre), però la producció interior de béns d'aquesta naturalesa recula. Com a contrapunt, les importacions de béns de capital, que tenen un pes específic important en aquest capítol, van créixer el 26,2% interanual durant el tercer trimestre.

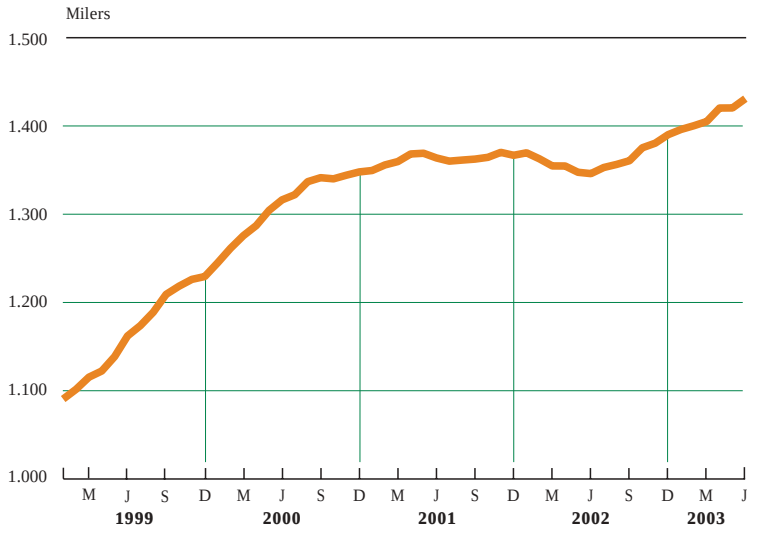
La construcció d'habitatges manté un fort impuls

El total d'habitatges en construcció assoleix un màxim històric...

El subsector de l'habitatge continua mostrant un dinamisme considerable en els compassos finals del 2003. Al juny, el nombre d'habitatges en construcció ascendia a més d'1.418.000 –la xifra històrica més elevada–, amb un increment del 6,3% en relació amb un any abans. En el mateix sentit, el total d'habitatges iniciats en els últims dotze mesos pujava a més de 657.000, el 15,3% més que al juny del 2002, i batia també el rècord històric absolut. Així i tot, les últimes dades apunten a una progressiva desacceleració de la tendència de creixement d'aquesta variable, després del fort impuls viscut en els mesos precedents.

EL NOMBRE D'HABITATGES EN CONSTRUCCIÓ SE SITUA EN MÀXIMS HISTÒRICS

Nombre d'habitatges en construcció



NOTA: Sèrie corregida de variacions estacionals.
FONT: Ministeri de Foment.

...la qual cosa assegura un ritme constructor elevat el 2004.

A una conclusió similar s'arriba analitzant la sèrie corresponent a la superfície total a construir –obtinguda dels visats d'obra nova dels col·legis d'aparelladors i arquitectes tècnics–, que va moderar al 12,8% el creixement interanual durant el tercer trimestre del 2003, després de gairebé 24 mesos d'acceleració constant. Ateses les dades anteriors, sembla assegurat un elevat ritme constructor el 2004, tot i que tendint a desaccelerar-se lentament al llarg de l'any, procés que es podria intensificar durant la segona meitat de l'exercici.

El creixement dels segments poblacionals amb més capacitat de compra...

Com ja s'ha esmentat en anteriors ocasions, la demanda d'habitatges ha registrat un extraordinari creixement en els últims tres anys. Durant aquest trienni, el parc d'habitatges espanyol va augmentar a un ritme de 623.000 unitats cada any i va doblar pràcticament la mitjana registrada entre els anys 1991 i 2000. Les causes d'aquest auge han estat diverses. En primer lloc, ha pesat el factor demogràfic, amb la incorporació de l'anomenada generació del «baby-boom» –entre 1960 i 1976 es va superar la mitjana de 650.000 naixements anuals– als estrats d'edat amb més capacitat de demanda.

INDICADORS DEL MERCAT DE L'HABITATGE

Percentatge de variació anual (llevat d'indicació contrària)

	2001	2002	2003	2002		2003		
				III	IV	I	II	III
Habitatges projectats	–5,1	13,5	11,1	16,5	24,1	10,2	11,9	...
Habitatges iniciats	–1,8	3,7	19,3	11,8	20,5	21,3	17,5	...
Habitatges acabats	21,5	2,9	–5,1	–0,9	1,4	–1,8	–8,1	...
Superfície d'obra nova (1)	–6,2	4,2	18,3	8,4	7,1	22,1	20,1	12,8
Enquesta conjuntural de la construcció (2)								
Treballs realitzats	7,7	9,7	...	6,3	10,0	...	...	...
Nova contractació	–2,1	21,7	...	15,4	4,2	...	...	...
Indicador de clima de la construcció (3)								
Nivell producció	–20,3	–13,0	–1,8	16,3	–29,3	–18,0	12,7	4,0
Cartera de comandes	9,9	–0,5	6,1	7,3	–1,0	–0,7	3,3	21,0
Inversió estrangera en immobles	21,7	27,7	24,9	26,6	36,2	44,9	19,4	10,5
Crèdit a persones físiques (4)								
Per a adquisició d'habitatges	20,1	16,9	12,9	18,0	16,1	13,6	13,1	12,2
Per a rehabilitació d'habitatges	15,9	18,7	23,3	19,9	20,0	23,4	22,8	23,6
Tipus d'interès de préstecs hipotecaris (5)	5,8	4,8	3,8	4,9	4,5	4,1	3,8	3,5
Preu de l'habitatge (m^2)								
Habitatge nou (menys d'un any)	15,4	16,7	13,6	18,5	16,2	15,9	12,5	12,8
Habitatge antic	15,4	15,8	17,5	16,3	16,7	17,2	17,9	17,4
Total	15,4	16,6	16,9	17,7	17,4	17,5	17,5	15,7

NOTES: (1) Total m^2 a construir en habitatges segons els visats d'obra nova.
(2) Valor a preus constants del subsector d'habitatges.
(3) Diferència entre els percentatges de respostes positives i negatives al subsector d'habitatges.
(4) Saldo d'entitats de crèdit.
(5) Tipus mitjà dels préstecs de bancs i caixes d'estalvis concedits a més de tres anys per a l'adquisició d'habitatges lliures.
FONTS: Ministeri de Foment, Ministeri d'Economia i Banc d'Espanya.

...i l'augment de la immigració han influït en l'auge de la demanda...

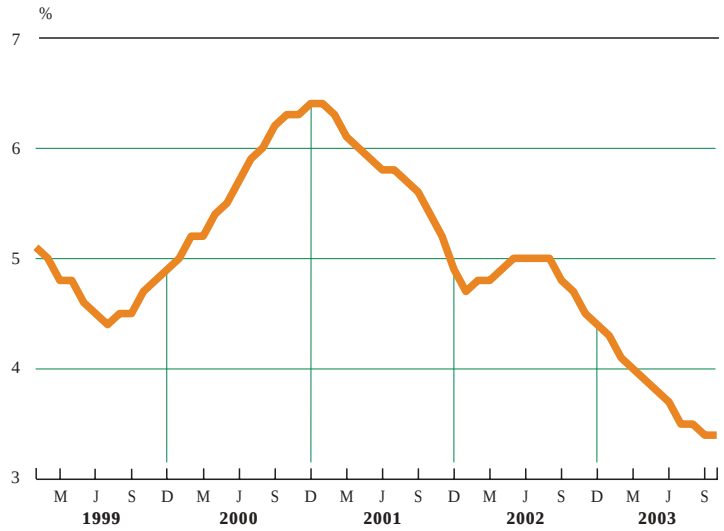
Així, entre els anys 1991 i 2001, els grups de població situats entre 20 i 35 anys (rellevant per a la demanda de primera residència) i entre 35 i 50 (vinculat a la demanda de reposició i a la segona residència) es van incrementar globalment en més de 2.700.000 persones, amb un creixement del 16,2%, mentre que, a causa de factors sociodemogràfics diversos, com l'augment de les llars monoparentals i d'un únic membre, entre altres, el total de llars va créixer a un ritme superior –es van crear més de 2.500.000 noves llars durant aquest decenni, amb un augment del 21,6%–. A més del creixement vegetatiu, cal tenir en compte el fort augment de la població immigrada –unes 335.000 persones més cada any durant l'últim quinquenni, segons el padró municipal.

...al qual també han contribuït les favorables condicions de finançament vigents des de l'adopció de l'euro.

Fora del marc demogràfic, l'expansió de l'ocupació i de la renda, les favorables condicions de finançament vigents des de l'adopció de l'euro –a l'octubre del 2003, el tipus d'interès dels préstecs hipotecaris concedits per bancs i caixes d'estalvis, a més de tres anys, se situava en el mínim històric del 3,4%– i la consideració de l'habitatge com a alternativa d'inversió rendible són també factors rellevants per explicar l'auge experimentat per la demanda d'habitatges en els últims anys. Aquest auge ha anat associat a una forta pujada del preu mitjà d'adquisició –pràcticament s'ha doblat en els últims vuit anys–, que, segons un informe del Banc d'Espanya, podria estar sobrevalorat entre el 8% i el 20%.

EL TIPUS D'INTERÈS HIPOTECARI CAU AL SEU NIVELL MÍNIM

Tipus mitjà dels préstecs de bancs i caixes a més de tres anys per a l'adquisició d'habitatges lliures



NOTA: Sèrie corregida de variacions estacionals.
FONT: Banc d'Espanya.

És previsible una progressiva desacceleració de l'augment del preu dels habitatges en els propers mesos.

De tota manera, sembla que s'ha entrat en una etapa de certa contenció. En efecte, l'augment del preu mitjà dels habitatges nous es va desaccelerar fins al 12,8% durant el tercer trimestre del 2003, gairebé sis punts menys que un any abans. Aquest procés hauria de continuar en els propers mesos, d'acord amb la progressiva desacceleració de la demanda prevista.

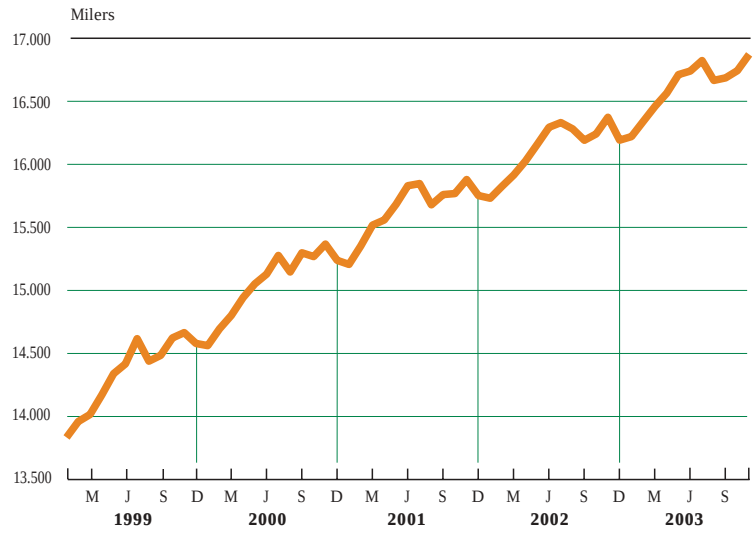
MERCAT DE TREBALL

La creació d'ocupació manté un vigor notable en el quart trimestre

El ritme d'afiliació a la Seguretat Social es manté en el 3%...

El nombre d'afiliats a la Seguretat Social va augmentar en 128.596 al novembre i va arribar a un total de 16.866.901, nivell no assolit prèviament. L'increment de l'afiliació, una mica inferior al del mateix mes del 2002, va determinar una lleugera desacceleració de la taxa interanual de creixement, una dècima de punt, fins al 3,0% interanual, comportament que no modifica la tònica de fortalesa del mercat de treball dels últims mesos.

L'AFILIACIÓ A LA SEGURETAT SOCIAL MANTÉ EL TO
Total afiliats en alta a la Seguretat Social



FONT: Ministeri de Treball i Afers Socials.

...tot i la intensa desacceleració de les altes laborals dels no comunitaris.

La moderació del ritme d'afiliació va ser deguda, exclusivament, a les altes de la població estrangera no comunitària, que al novembre van reduir el creixement al 13,0%, nivell encara molt elevat, però clarament inferior als registres de l'ordre del 40% de l'any passat. Aquesta espectacular desacceleració és fruit de la normalització del lent procés d'integració laboral i legal d'aquest col·lectiu, que, al final de novembre, es va situar en 749.541 persones. Clarament diferent va ser la trajectòria de l'afiliació entre els treballadors procedents de la Unió Europea, en accelerar el seu creixement fins al 17,2% interanual. Finalment, el gros de l'afiliació, cons-

tituït per la població espanyola, va continuar mostrant una notable solidesa, i el seu ritme de creixement es va mantenir en el 2,5%, és a dir, en màxims de l'any.

INDICADORS D'OCUPACIÓ

Percentatges de variació sobre el mateix període de l'any anterior

	2001	2002	2002	2003				
			IV	I	II	III	Octubre	Novembre
Afiliats a la Seguretat Social								
Assalariats	4,6	3,5	3,3	3,6	3,4	2,9	3,2	3,1
Indústria	*1,6*	*–0,2*	*0,0*	*–0,1*	*–0,6*	*–0,5*	*–0,7*	...
Construcció	*7,3*	*5,8*	*5,2*	*5,8*	*4,8*	*3,8*	*3,3*	...
Serveis	*5,6*	*4,4*	*3,9*	*4,0*	*4,3*	*3,9*	*4,5*	...
No assalariats	1,0	0,9	1,4	1,7	2,2	2,5	2,7	2,8
Total	**3,9**	**3,0**	**3,0**	**3,3**	**3,2**	**2,8**	**3,1**	**3,0**
Població ocupada (*)	**3,7**	**2,0**	**1,6**	**2,3**	**2,6**	**2,8**	**–**	**–**
Llocs de treball (**)	**2,4**	**1,5**	**1,4**	**1,6**	**1,7**	**1,9**	**–**	**–**
Contractes registrats (***)								
Indefinits	8,0	–1,6	–8,1	8,0	–6,7	–6,2	–6,4	0,6
Temporals	1,0	1,1	–1,4	7,9	–2,8	1,5	1,5	9,9
Total	**1,6**	**0,9**	**–2,0**	**7,9**	**–3,1**	**0,9**	**0,8**	**9,0**

NOTES: (*) Estimació de l'enquesta de població activa.
(**) Equivalents a temps complet. Estimació de la comptabilitat nacional; dades corregides d'estacionalitat i calendari.
(***) A l'INEM.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística, Ministeri de Treball i Afers Socials, Institut Nacional d'Ocupació i elaboració pròpia.

L'ocupació entre els autònoms presenta un perfil d'acceleració que contrasta amb l'estabilitat dels assalariats.

L'afiliació a la Seguretat Social va progressar de manera estable i sòlida entre la població assalariada, i es va consolidar un ritme de creixement lleugerament superior al 3%. Una mica inferior va ser, en canvi, la progressió de la població no assalariada, el 2,8% interanual, tot i mostrar un perfil clarament creixent.

Les contractacions registrades a l'INEM fins al novembre presenten un creixement superior al del 2002.

La tònica de solidesa del mercat de treball queda també confirmada per les xifres de col·locacions registrades a l'Institut Nacional d'Ocupació (INEM). En efecte, després d'augmentar de manera intensa al novembre, l'increment acumulat de l'any se situa en el 2,3%, taxa clarament superior a la del mateix període de l'any anterior. La millora de la contractació es va concentrar exclusivament en el segment temporal i, en particular, en el treball a temps parcial.

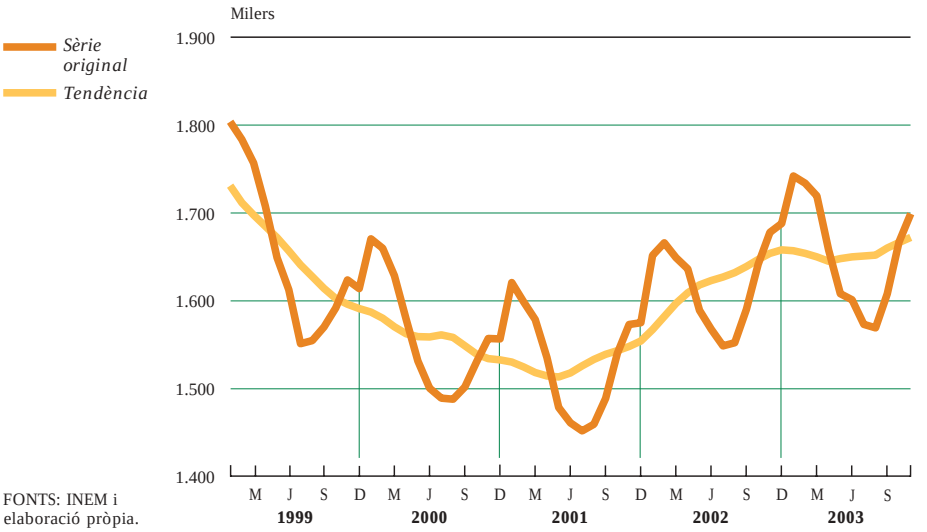
El ritme d'augment de l'atur registrat es modera al novembre

L'augment de l'atur registrat es modera al novembre.

El nombre d'aturats registrats a l'INEM es va situar en 1.699.197 al final de novembre i va augmentar en 32.262 en relació amb el mes precedent. Aquest increment, una mica inferior al del mateix mes del 2002, va afavorir una suau desacceleració del ritme d'avanç de l'atur fins a l'1,3% interanual. D'aquesta manera, es confirma la tònica dels mesos anteriors, caracteritzada per un increment molt lleuger però sostingut de l'atur.

LLEUGER AUGMENT DE L'ATUR REGISTRAT

Nombre d'aturats registrats a les oficines de l'INEM



FONTS: INEM i elaboració pròpia.

El balanç acumulat millora el de l'any precedent, però dista del dels millors anys de la segona meitat dels noranta.

L'augment de l'atur al novembre va canviar el signe del balanç de l'any, que va reflectir un increment acumulat d'11.129, molt inferior, en qualsevol cas, al del període gener-novembre del 2002. Així i tot, la situació dista substancialment dels millors anys de la segona meitat dels noranta, caracteritzats per intenses disminucions de l'atur. Per sectors, la indústria i la construcció van continuar mostrant descensos de l'atur en els onze primers mesos del 2003, situació oposada a l'experimentada pels serveis, segment d'activitat en què l'atur va augmentar sensiblement.

ATUR REGISTRAT PER SECTORS, SEXE I EDATS

Novembre 2003

	Aturats	Variació sobre desembre de 2002		Variació sobre el mateix període de l'any anterior		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Per sectors						
Agricultura	38.895	683	1,8	–2.098	–5,1	2,3
Indústria	253.872	–15.917	–5,9	–3.892	–1,5	14,9
Construcció	180.337	–19.103	–9,6	9.209	5,4	10,6
Serveis	987.103	41.763	4,4	24.498	2,5	58,1
Primera ocupació	238.990	3.703	1,6	–6.488	–2,6	14,1
Per sexes						
Homes	685.650	–26.912	–3,8	9.298	1,4	40,4
Dones	1.013.547	38.041	3,9	11.931	1,2	59,6
Per edats						
Menors de 25 anys	271.073	3.508	1,3	–7.990	–2,9	16,0
Resta d'edats	1.428.124	7.621	0,5	29.219	2,1	84,0
TOTAL	**1.699.197**	**11.129**	**0,7**	**21.229**	**1,3**	**100,0**

FONTS: INEM i elaboració pròpia.

L'atur juvenil s'orienta a la baixa.

La contenció de l'atur s'aprecia tant en la població masculina com en la femenina, i el ritme d'increment interanual es manté en cotes molt similars. L'atur juvenil, per la seva banda, també va mostrar una lleugera millora i va presentar per cinquè mes consecutiu una taxa de variació interanual negativa.

Millora intensa de l'atur a les comunitats centrals de l'eix de l'Ebre.

Per comunitats autònomes, la millora de la situació va ser notablement generalitzada, però cal destacar especialment el canvi de to dels registres de les Balears, on l'atur va passar a créixer el 4,7% interanual, set punts per sota del mes precedent. D'aquesta manera, només les Canàries i València presentaven un increment de l'atur superior al de les Balears. Al pol oposat, les tres comunitats centrals de l'eix de l'Ebre –Aragó, Navarra i La Rioja– van registrar caigudes molt importants de l'atur. Descensos interanuals una mica més moderats, en canvi, es constaten a Andalusia, el País Basc i Madrid. La resta de zones van registrar cotes d'atur en general moderadament superiors a les del novembre del 2002.

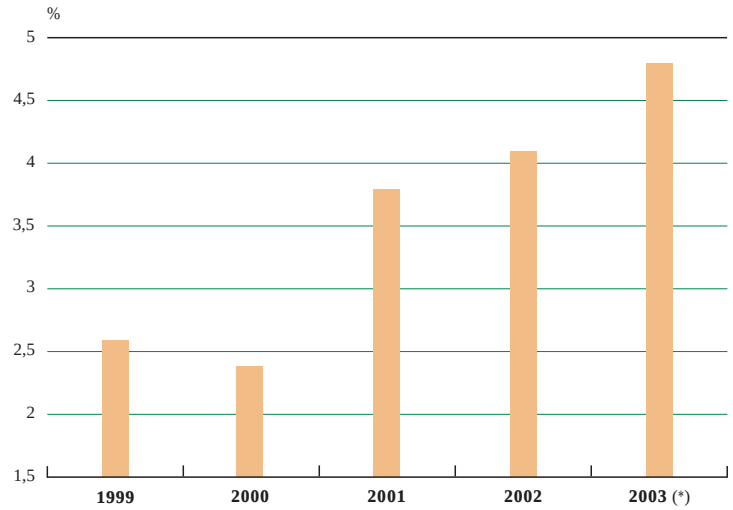
Els costos salarials es moderen en el tercer trimestre

L'increment del cost salarial es modera fins al 3,1% en el tercer trimestre, però l'acumulat és clarament superior al del 2002.

La remuneració dels assalariats es va moderar de manera substancial en el tercer trimestre, segons es desprèn de l'Índex de Costos Laborals (ICL). En efecte, segons aquest indicador, l'increment del cost salarial total per persona i mes es va situar en el 3,1% interanual, més d'un punt per sota del trimestre precedent. Tot i aquesta moderació, l'increment mitjà durant els nou primers mesos de l'any es va situar en el 4,5%, cota molt superior a la de l'any precedent i també a la inflació. Si al cost salarial s'afegeixen altres costos laborals, com la Seguretat Social i altres percepcions, l'increment del cost laboral total es va situar en el 3,6% interanual i en la cota del 5% de mitjana durant el període.

AUGMENTA EL COST PER HORA TREBALLADA

Variació anual del cost salarial per hora



NOTA: (*) Acumulat a setembre.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

La moderació salarial s'aprecia a la indústria i als serveis, però no a la construcció.

La moderació dels increments salarials en el tercer trimestre va ser perceptible als serveis i a la indústria, tot i que en aquest cas l'augment es va mantenir en cotes relativament altes, el 3,7%, i superiors a les registrades als serveis. Una mica diferent va ser la situació a la construcció, sector en què l'increment del cost salarial va continuar a l'alça i en un nivell molt elevat, el 5,1% interanual.

El cost per hora treballada creix el 4,8% en els nou primers mesos.

Aquesta tònica general de moderació s'aprecia també en el cost salarial per hora efectiva treballada, que es va moderar fins al 3,1%. Així i tot, l'augment mitjà en el conjunt dels nou primers mesos es va situar en el 4,8%, tres dècimes per damunt de la mitjana del mateix període de l'any anterior.

INDICADORS DE SALARIS

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior

	2001	2002	2002	2003		
			IV	I	II	III
Increment pactat en convenis	3,5	3,1	3,1	3,4	3,4	3,5
Salari per lloc de treball equivalent a temps complet (*)	3,8	3,9	4,0	4,2	3,9	3,7
Índex de costos laborals						
Costos salarials						
Total	3,5	3,9	3,9	4,9	4,2	3,1
Indústria	*3,7*	*4,7*	*5,0*	*5,0*	*5,1*	*3,7*
Construcció	*3,9*	*4,1*	*4,4*	*5,1*	*4,9*	*5,1*
Serveis	*3,6*	*3,8*	*3,6*	*4,8*	*3,9*	*2,6*
Guanys mitjans per hora treballada	3,8	4,1	3,5	3,3	8,0	3,1
Altres costos laborals	6,2	6,0	6,6	6,0	5,5	5,2
Jornada laboral (**)	–0,3	–0,3	0,4	1,5	–3,5	–0,1
Jornals agraris	4,6	5,1	3,5	3,4	2,1	2,1
Cost laboral a la construcció	4,7	2,9	3,7	4,0	4,6	4,4

NOTES: (*) Comptabilitat nacional trimestral; dades brutes corregides.
(**) Hores efectives per treballador i mes.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística, Ministeri de Treball i Afers Socials, Ministeri d'Agricultura, Pesca i Alimentació, Ministeri de Foment i elaboració pròpia.

L'increment salarial pactat en els convenis se situa en el 3,5% i també supera el de l'any passat.

Pel que fa a la pujada salarial mitjana pactada en els convenis signats fins al quart trimestre es va situar en el 3,5%, segons les dades del Ministeri de Treball i Afers Socials, és a dir, quatre dècimes per damunt de la mitjana pactada l'any anterior. Aquest increment és inferior, però, al realment satisfet durant l'any 2002, que va arribar al 3,8% per l'impacte de la clàusula de salvaguarda. Per sectors, la construcció, amb el 4,7%, va presentar l'increment més elevat, seguida dels serveis, amb el 3,5%. A la indústria, l'augment salarial es va situar en el 3,2%.

PREUS

La inflació repunta moderadament al novembre

La taxa d'inflació puja al 2,8% al novembre.

El creixement interanual de l'índex de preus de consum (IPC) va ser del 2,8% al novembre, dues dècimes per damunt del mes precedent. L'acceleració dels preus va ser deguda al component energètic de l'índex, que no va poder millorar el descens experimentat al novembre de l'any anterior. En canvi, la inflació subjacent (sense els components més volàtils, com aliments frescos i energia) es va mantenir inalterada en el 2,6% del mes precedent.

L'IPC REPUNTA AL NOVEMBRE
Variació interanual de l'índex de preus de consum

FONT: Institut Nacional d'Estadística.

Estabilitat de la inflació subjacent...

L'estabilitat de la inflació subjacent es basa en la continuïtat de la desacceleració dels preus dels béns industrials no energètics iniciada en el mes precedent, la qual va compensar el nou repunt dels aliments elaborats i el manteniment de la inflació de serveis en cotes elevades.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM

	2002			2003		
	% variació mensual	% variació s/desembre 2001	% variació anual	% variació mensual	% variació s/desembre 2002	% variació anual
Gener	–0,1	–0,1	3,1	–0,4	–0,4	3,7
Febrer	0,1	0,0	3,1	0,2	–0,2	3,8
Març	0,8	0,8	3,1	0,7	0,5	3,7
Abril	1,4	2,1	3,6	0,8	1,3	3,1
Maig	0,4	2,5	3,6	–0,1	1,2	2,7
Juny	0,0	2,5	3,4	0,1	1,3	2,7
Juliol	–0,7	1,8	3,4	–0,6	0,6	2,8
Agost	0,3	2,1	3,6	0,5	1,1	3,0
Setembre	0,4	2,5	3,5	0,3	1,4	2,9
Octubre	1,0	3,5	4,0	0,7	2,1	2,6
Novembre	0,2	3,7	3,9	0,3	2,4	2,8
Desembre	0,3	4,0	4,0			

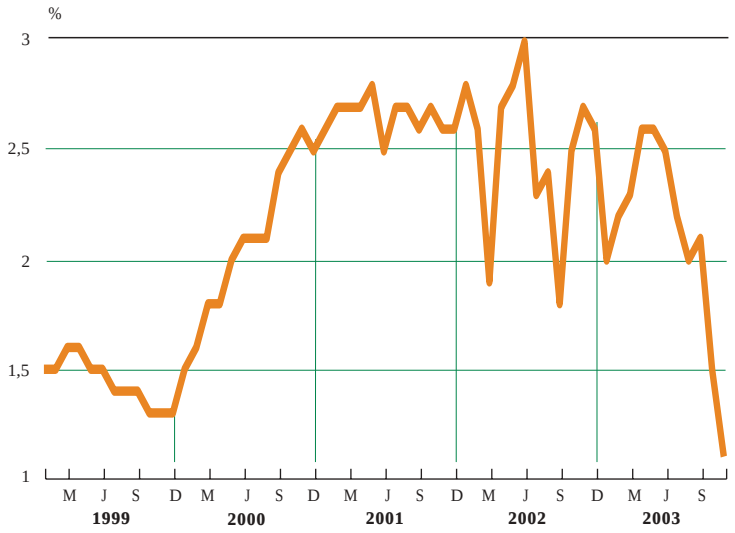
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

...per la feblesa dels preus dels béns industrials no energètics.

La contenció dels preus dels béns industrials no energètics, la inflació interanual dels quals ha baixat fins a l'1,1%, deriva de la moderació dels preus del vestit i calçat i de la intensificació de les caigudes dels preus de determinats béns de consum durador. El progressiu descens dels preus d'importació i la feblesa del consum en segments de mercat en un entorn de competència creixent (vestit o parament de la llar) han afavorit que els preus no tornessin a les cotes prèvies a la campanya de rebaixes.

CAU LA INFLACIÓ DE PRODUCTES INDUSTRIALS

Variació interanual de l'agrupació de béns industrials sense productes energètics



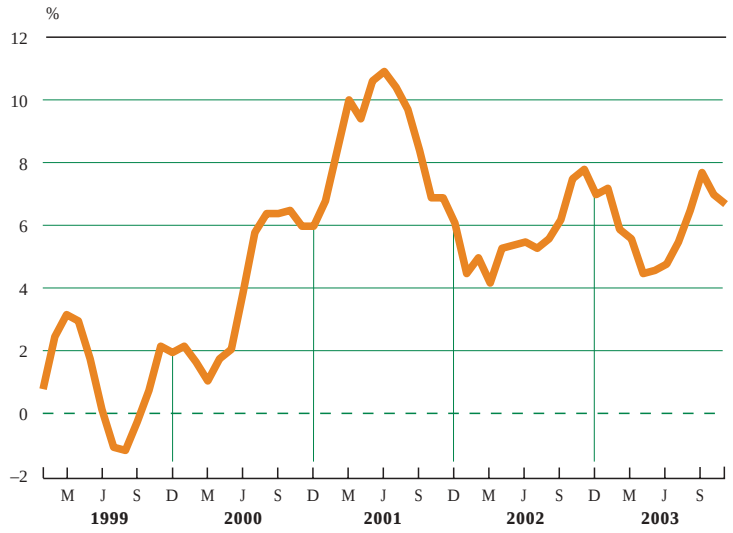
FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

Els preus dels serveis es resisteixen a baixar.

En el cas dels preus dels serveis, es continua constatant la seva resistència a la baixa. Al novembre van continuar avançant a un ritme del 3,7%, tot i que els preus dels serveis turístics van cedir lleugerament gràcies als viatges organitzats. La notable acceleració dels preus de les comunicacions, arran de la modificació de les tarifes telefòniques i de determinats serveis personals, i les altes cotes de creixement dels preus dels serveis financers explicarien aquesta trajectòria.

ELS PREUS DELS ALIMENTS FRESCOS ES MODEREN

Variació interanual de l'agrupació d'aliments sense elaboració



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

Els aliments elaborats continuen a l'alça i els frescos frenen el seu elevat creixement.

El comportament dels preus de l'alimentació elaborada també va ser desfavorable, ja que van continuar a l'alça per segon mes consecutiu, en part pel preu de l'oli, de les pastes alimentàries i dels productes lactis. En contrapartida, els aliments frescos van moderar en tres dècimes de punt l'elevada taxa de creixement, fins al 6,7% interanual, gràcies a la caiguda del preu del pollastre i tot i la intensificació de les alces dels ous (ja en el 18% interanual), les patates (17%) o les hortalisses fresques, que sembla que vulguin recuperar els elevats increments del final de l'any passat.

Perspectives de moderació de l'IPC en els propers mesos.

El repunt de la taxa d'inflació al novembre no modifica les previsions per als propers mesos de moderació de l'IPC, en particular si continua la solidesa de l'euro, que, lògicament, afavorirà la caiguda dels preus d'importació, en especial de l'energia. El límit a la millora de l'IPC vindrà, principalment, de la resistència a la baixa dels preus dels serveis, molt condicionats pels costos laborals i les condicions de competència i també pels preus de l'alimentació, subjectes encara a certs riscos per les notables alces en els preus en origen.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS
Novembre

	Índexs (*)	% variació mensual		% variació s/desembre anterior		% variació anual	
		2002	2003	2002	2003	2002	2003
Per classes de despesa							
Aliments i begudes no alcohòliques	110,8	0,1	0,1	4,0	3,6	4,9	4,3
Begudes alcohòliques i tabac	109,8	0,0	0,0	4,6	2,7	4,6	2,7
Vestit i calçat	116,9	3,9	3,3	6,0	3,0	5,6	2,3
Habitatge	106,1	–0,0	0,3	2,7	2,8	2,6	3,0
Parament	104,9	0,3	0,3	2,1	1,6	2,2	1,9
Medicina	105,4	0,1	0,1	2,6	2,0	2,6	2,1
Transport	103,6	–1,4	0,0	4,4	1,0	4,0	1,6
Comunicacions	93,7	–3,4	–0,6	–5,0	–0,1	–5,0	–0,3
Oci i cultura	102,3	–0,4	–1,1	0,5	–0,9	2,0	0,4
Ensenyament	111,6	0,2	0,2	4,1	4,3	4,2	4,9
Hotels, cafès i restaurants	111,0	0,0	–0,1	5,5	3,8	5,8	4,0
Altres	108,1	0,1	0,1	3,7	3,0	3,9	3,1
Agrupacions							
Aliments amb elaboració	108,2	0,0	0,2	3,2	2,5	3,5	2,8
Aliments sense elaboració	115,7	0,3	–0,0	5,8	5,5	7,8	6,7
Conjunt no alimentari	107,1	0,2	0,4	3,5	2,1	3,6	2,3
Béns industrials	105,4	0,5	0,9	3,2	1,1	2,9	1,2
Productes energètics	*100,2*	*–2,6*	*0,3*	*4,8*	*0,2*	*3,5*	*1,1*
Carburants i combustibles	*99,8*	*–3,6*	*0,4*	*6,8*	*–0,2*	*4,9*	*1,0*
Béns industrials sense productes energètics	*107,0*	*1,4*	*1,1*	*2,6*	*1,3*	*2,7*	*1,2*
Serveis	109,2	–0,2	–0,2	4,0	3,3	4,5	3,7
Inflació subjacent (**)	108,2	0,4	0,4	3,3	2,4	3,6	2,6
ÍNDEX GENERAL	**108,0**	**0,2**	**0,3**	**3,7**	**2,4**	**3,9**	**2,8**

NOTES: (*) Base 2001 = 100.
(**) Índex general sense energia ni aliments no elaborats.
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

El diferencial amb la zona de l'euro es manté en set dècimes de punt al novembre.

La suau acceleració de la taxa d'inflació espanyola calculada segons l'índex de preus de consum harmonitzat (IPCH), fins al 2,9%, no va comportar cap variació en el diferencial amb la zona de l'euro i es va mantenir en set dècimes de punt al novembre. Per components, el creixement dels preus era significativament més elevat a Espanya, llevat dels preus de les begudes i tabac, que presentaven un creixement molt inferior a Espanya.

Els preus agraris es disparen, però els d'importació es moderen

Els preus d'importació cauen lleugerament.

Els preus d'importació van recuperar la tònica descendent al setembre, en part gràcies a la fortalesa de l'euro. D'aquesta manera, en el conjunt dels nou primers mesos de l'any, la caiguda mitjana es va situar en el 0,5%, el 0,2% en el cas dels béns de consum.

INDICADORS D'INFLACIÓ

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior

	Preus agraris	Índex de preus industrials					Preus d'importació				Deflactor del PIB (*)
		Índex general	Béns de consum	Béns d'equipament	Béns intermedis	Béns energètics	Total	Béns de consum	Béns de capital	Béns intermedis	
2002											
Octubre	–0,9	1,7	2,0	1,7	1,1	3,8	–0,0	–0,2	4,2	–1,1	–
Novembre	–4,6	1,7	1,9	1,7	1,4	4,1	–0,5	–1,3	5,1	–2,0	4,9
Desembre	–8,1	2,0	1,7	1,8	1,9	6,2	–3,3	–4,4	–4,4	–2,2	–
2003											
Gener	–10,3	2,5	1,9	1,4	1,2	7,4	3,6	–4,0	2,0	7,4	–
Febrer	–0,7	2,9	2,0	1,2	1,5	8,9	–5,1	2,7	–8,9	–6,9	4,4
Març	–0,8	3,0	2,2	1,2	1,5	9,5	2,9	1,4	–3,0	5,3	–
Abril	0,3	1,4	1,6	1,0	1,3	1,3	–2,5	–0,1	–10,9	–0,9	–
Maig	7,5	0,7	1,8	1,2	1,0	–2,3	–2,0	–1,9	–10,0	0,4	4,1
Juny	6,6	0,9	2,0	1,2	0,4	–0,9	0,7	–0,6	–7,2	3,8	–
Juliol	3,7	1,1	2,5	1,1	0,1	0,2	0,0	–3,4	–7,2	3,2	–
Agost	8,3	1,1	2,7	1,1	0,0	0,1	1,5	4,5	–9,1	2,9	3,9
Setembre	14,6	0,8	2,7	1,2	0,3	–2,4	–2,8	–0,2	–17,7	0,9	–
Octubre	...	0,6	2,6	1,3	0,7	...	...	...	...	...	–

NOTA: (*) Dades brutes corregides.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística, Ministeri d'Economia i elaboració pròpia.

Els preus agraris continuen amb fortes alces.

Els preus agraris, en canvi, van rebotar a l'alça amb molta intensitat al setembre, en part per l'efecte del descens experimentat en el mateix mes de l'any anterior. L'increment mitjà en els nou primers mesos de l'any es va mantenir, però, en nivells relativament moderats, el 3,4%, gràcies a les caigudes dels primers mesos de l'any. Aquesta tònica a l'alça dels preus agraris pot continuar fins al començament del 2004, ateses les notables caigudes experimentades pels preus dels productes agrícoles i ramaders al llarg del segon trimestre del 2002 i al començament del 2003.

SECTOR EXTERIOR

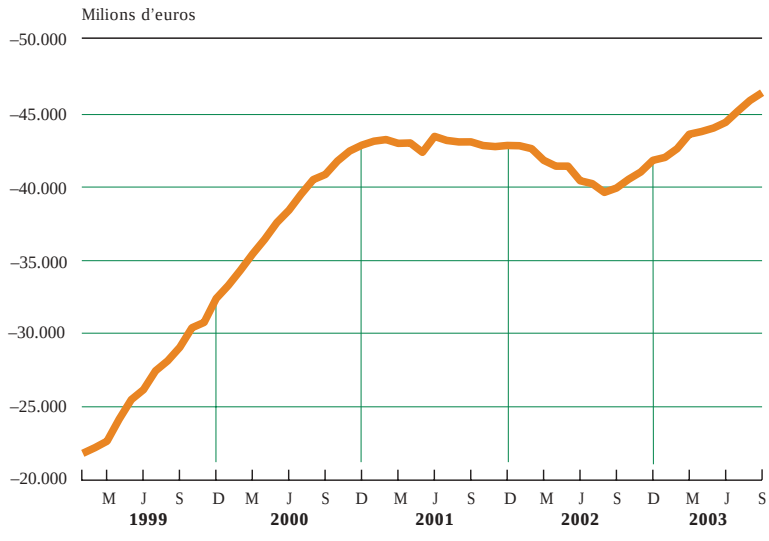
El dèficit comercial empitjora en el tercer trimestre

El dèficit comercial creix el 16% en els nou primers mesos.

Els intercanvis exteriors de mercaderies van experimentar un fort creixement al setembre i van truncar la tònica de feblesa dels mesos precedents. Aquesta recuperació no va evitar que el balanç del tercer trimestre fos desfavorable per l'ampliació del desequilibri comercial experimentada en els últims mesos. D'aquesta manera, el dèficit acumulat durant els nou primers mesos va pujar fins als 33.289 milions d'euros, amb un augment del 16,3% en relació amb el mateix període del 2002. La taxa de cobertura, és a dir, la relació entre exportacions i importacions, es va situar en el 75,3%, gairebé dos punts per sota del mateix període de l'any anterior.

EL DESEQUILIBRI COMERCIAL NO ES MODERA

Saldo acumulat els últims dotze mesos a la balança comercial



FONTS: Departament de Duanes i Impostos Especials i elaboració pròpia.

Les importacions recuperen intensitat al setembre i l'augment real acumulat puja fins al 8,9%.

Les importacions es van recuperar amb intensitat al setembre i van créixer l'11,6% en valor. En termes acumulats, el nominal de les compres exteriors va arribar als 134.788 milions d'euros, el 8,4% més que en els nou primers mesos del 2002. El modest descens dels preus va determinar que el creixement real se situés en el 8,9%. La recuperació de les importacions al setembre va derivar de l'alça espectacular de les compres de béns d'equipament i, en menor mesura, de béns de consum durador. Al llarg

de l'any, l'increment real de les compres exteriors es va mantenir en cotes molt altes i perfil creixent en béns de capital (el 19,8%) i en béns de consum no alimentari (el 10,7%). Una mica menys intens i més estable va ser l'augment de les compres exteriors de productes alimentaris. En canvi, les importacions de béns intermedis van tendir a afeblir-se excepte en l'àmbit energètic.

Les exportacions també milloren al setembre i creixen fins al 7,3% real.

Les exportacions també van créixer sensiblement al setembre, l'11,3%, i el seu import acumulat durant els nou primers mesos va pujar a 101.499 milions d'euros, el 6,0% més que en el mateix període del 2002. En termes reals, el creixement mitjà fins al setembre es va situar en el 7,3% gràcies a la caiguda dels preus d'exportació. La millora del to de les vendes exteriors al setembre va ser especialment visible en productes alimentaris i béns de capital. No obstant això, en el conjunt dels nou primers mesos, el creixement més intens va correspondre a béns intermedis energètics i a béns de capital, el 39,5% i el 18,7% real, respectivament. Aquestes taxes van superar clarament les registrades pels béns de consum o intermedis no energètics, el 6,5% i el 3,8%, respectivament.

COMERÇ EXTERIOR
Gener-setembre 2003

	Importacions			Exportacions			Saldo	Taxa de cobertura (%)
	Milions d'euros	% variació anual en valor	% participació	Milions d'euros	% variació anual en valor	% participació	Milions d'euros	
Per grups de productes								
Energètics	14.330	4,7	10,6	3.157	48,6	3,1	–11.173	22,0
Béns de consum	37.801	10,2	28,0	41.524	5,9	40,9	3.723	109,8
Alimentaris	*8.974*	*9,8*	*6,7*	*12.484*	*6,7*	*12,3*	*3.510*	*139,1*
No alimentaris	*28.828*	*9,8*	*21,4*	*29.041*	*4,5*	*28,6*	*213*	*100,7*
Béns de capital	20.985	9,7	15,6	12.139	7,4	12,0	–8.846	57,8
Béns intermedis no energètics	61.672	7,8	45,8	44.678	3,7	44,0	–16.994	72,4
Per àrees geogràfiques								
Unió Europea	86.027	9,0	63,8	73.393	7,7	72,3	–12.634	85,3
Zona de l'euro	*74.647*	*9,0*	*55,4*	*61.489*	*9,0*	*60,6*	*–13.158*	*82,4*
Tercers països	48.761	7,4	36,2	28.105	1,9	27,7	–20.656	57,6
Europa Est i ex-URSS	*5.856*	*6,0*	*4,3*	*4.400*	*8,2*	*4,3*	*–1.456*	*75,1*
Estats Units	*5.007*	*–2,4*	*3,7*	*4.098*	*–1,4*	*4,0*	*–909*	*81,8*
Japó	*3.422*	*10,8*	*2,5*	*724*	*–3,2*	*0,7*	*–2.698*	*21,2*
Amèrica Llatina	*5.444*	*–1,6*	*4,0*	*4.788*	*–9,3*	*4,7*	*–656*	*88,0*
OPEP	*8.577*	*6,4*	*6,4*	*2.440*	*–5,8*	*2,4*	*–6.137*	*28,5*
Resta	*20.455*	*13,3*	*15,2*	*11.654*	*8,4*	*11,5*	*–8.801*	*57,0*
TOTAL	**134.788**	**8,4**	**100,0**	**101.499**	**6,0**	**100,0**	**–33.290**	**75,3**

FONTS: Departament de Duanes i Impostos Especials i elaboració pròpia.

Inici de recuperació de certs mercats de la UE i eclosió del mercat xinès.

Per àrees geogràfiques, les vendes a tercers països van continuar mostrant un major dinamisme que les realitzades a la Unió Europea (van créixer el 10,5% i el 5,9% real, respectivament). En l'àmbit de la Unió Europea, destaca l'augment del valor de les expedicions als Països Baixos, Itàlia i Alemanya, tot i que la base de partida era molt baixa. Entre els tercers països, cal destacar el descens de les vendes al Japó, als Estats Units, als exportadors de petroli, al Pròxim Orient i, especialment, a l'Amèrica Llatina, àrea en què el descens va arribar al 9,3%. Aquestes caigudes van ser compensades, en bona mesura, per l'acceptable clima dels mercats dels països de l'est europeu i pel fort impuls del mercat xinès, que progressivament guanya quota dins el comerç exterior espanyol.

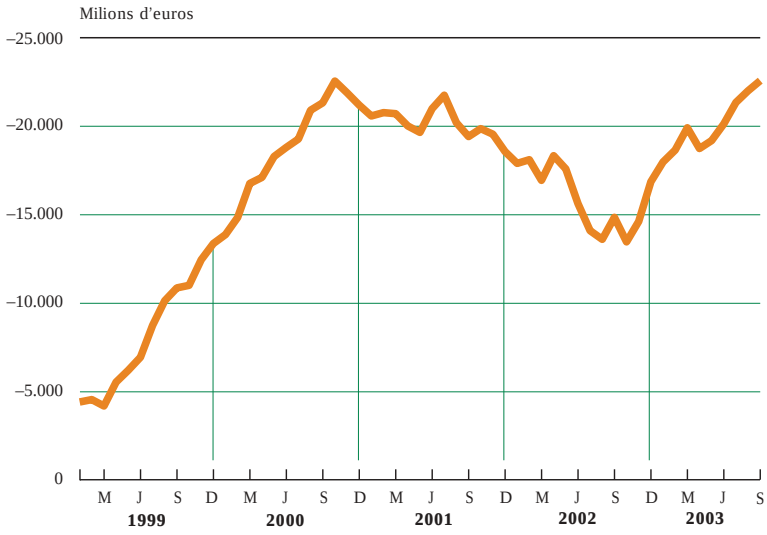
El dèficit corrent continua a l'alça al setembre

El dèficit corrent continua creixent.

La balança per compte corrent va presentar un dèficit de 3.071 milions d'euros al setembre, superior en un 23,1% al del mateix mes del 2002. Aquest increment va obeir al canvi de signe en la balança de transferències, al deteriorament de la rúbrica de serveis i a l'increment del dèficit comercial, que, en conjunt, no va ser compensat per la reducció del dèficit de rendes. Per aquest motiu, el desequilibri acumulat durant els nou primers mesos va pujar a 15.018 milions, el 62,1% més que en el mateix període de l'any anterior.

EL DÈFICIT CORRENT ESCALA NOUS MÀXIMS

Saldo acumulat els últims dotze mesos al compte corrent amb l'exterior



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Millora insuficient del saldo per serveis per pal·liar el deteriorament de la resta de partides de la balança corrent.

L'ampliació del dèficit corrent acumulat s'explica en gran part per l'increment del desequilibri comercial, per la intensa davallada del superàvit de transferències i, en menor mesura, per l'augment del desequilibri de rendes. La balança de serveis va pal·liar parcialment la situació en créixer el seu superàvit el 4,1%. Dins aquesta rúbrica, el saldo turístic va créixer el 4,5% pel comportament relativament favorable dels ingressos (augment del 4,2% fins al setembre) en un context de moderada expansió dels pagaments (el 2,7% en els nou primers mesos de l'any).

BALANÇA DE PAGAMENTS

Acumulat 12 últims mesos en milions d'euros

	Setembre 2002	Setembre 2003	% Variació
Balança corrent			
Balança comercial			
Exportacions	*130.647*	*139.291*	*6,6*
Importacions	*–162.297*	*–178.139*	*9,8*
Total	–31.650	–38.848	22,7
Serveis			
Turisme	*28.524*	*29.512*	*3,5*
Altres serveis	*–2.039*	*–2.561*	*25,6*
Total	26.485	26.951	1,8
Rendes	–12.007	–10.826	–9,8
Transferències	2.566	342	–86,7
Total	**–14.606**	**–22.381**	**53,2**
Compte de capital	**6.928**	**7.122**	**2,8**
Balança financera			
Inversions directes			
D'Espanya a l'exterior	*–19.119*	*–14.079*	*–26,4*
De l'exterior a Espanya	*19.766*	*20.939*	*5,9*
Total	647	6.860	–
Inversions de cartera			
D'Espanya a l'exterior	*–43.945*	*–61.023*	*38,9*
De l'exterior a Espanya	*37.330*	*31.478*	*–15,7*
Total	–6.615	–29.545	346.6
Altres inversions			
D'Espanya a l'exterior	*–13.516*	*–12.993*	*–3,9*
De l'exterior a Espanya	*37.714*	*54.911*	*45,6*
Total	24.198	41.918	73,2
Total	**18.230**	**19.233**	**5,5**
Errors i omissions	–9.914	–5.036	–49,2
Variació d'actius del Banc d'Espanya	–639	1.061	–

NOTA: El saldo resultant de la suma de la balança corrent, del compte de capital i de la balança financera es compensa per la variació d'actius del Banc d'Espanya més els errors i omissions.
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

La inversió estrangera directa cau menys que l'espanyola a l'exterior.

El compte de capital, per la seva banda, va presentar un superàvit de 5.509 milions d'euros, el 6,4% inferior al de l'any anterior. El compte financer, excloses les operacions del Banc d'Espanya, va registrar unes entrades netes de 15.804 milions d'euros fins al setembre, el 72% superiors a les del mateix període de l'any precedent. La inversió directa espanyola a l'exterior va continuar declinant, de manera que la caiguda acumulada va assolir el 39,8% en relació amb el mateix període del 2002. Les inversions de cartera, en canvi, van doblar amb escreix les de l'any precedent. La inversió estrangera directa a Espanya, per la seva banda, es va mostrar relativament feble i va cedir l'11,4% fins al setembre. La inversió de cartera, per la seva banda, va disminuir el 20,7%.

SECTOR PÚBLIC

Fort augment de la recaptació d'impostos indirectes

Els ingressos de l'Estat creixen el 5,1% en els onze primers mesos...

Els ingressos no financers de l'Estat en els onze primers mesos de l'any van augmentar l'1,5% en relació amb el mateix període de l'any anterior i van arribar als 101.115 milions d'euros. Per fer la comparació amb l'any anterior, cal afegir els ingressos atribuïts a les comunitats autònomes per al finançament de la sanitat i procedents dels trams d'impostos cedits a aquestes administracions per a aquesta finalitat. En aquest cas, l'augment passa a ser del 5,1% en el període gener-novembre.

EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE L'ESTAT
Novembre 2003

	Mes		Acumulat de l'any	
	Milions d'euros	% variació s/mateix mes any anterior	Milions d'euros	% variació s/mateix mes any anterior
Ingressos no financers	**6.379**	**–17,8**	**101.115**	**1,5**
Ingressos no financers corregits (*)				
IRPF	3.855	–9,1	43.091	4,1
Impost de societats	–62	–	19.230	3,8
IVA	2.160	4,0	38.981	10,8
Impostos especials	1.498	3,1	15.503	4,9
Resta	1.749	–21,0	15.615	–2,8
Total	**9.200**	**–8,6**	**132.420**	**5,1**
Pagaments no financers	**8.131**	**–0,6**	**102.017**	**2,1**
Saldo de caixa	**–1.752**	**319,1**	**–902**	**171,7**
Capacitat (+) o necessitat (–) de finançament (**)	***–3.420***	***100,7***	***5.156***	***–9,7***

NOTES: (*) Estan inclosos els trams cedits a les comunitats autònomes d'acord amb el sistema de finançament vigent a partir de 2002.
(**) En termes de comptabilitat nacional.
FONTS: Ministeri d'Hisenda y elaboració pròpia.

...gràcies a l'increment de certs ingressos no impositius i també a l'impost sobre el valor afegit.

L'avanç de la recaptació consolidada és degut, principalment, als impostos indirectes, en especial l'impost sobre el valor afegit, que va créixer el 10,8% fins al novembre. Els impostos especials, per la seva banda, van augmentar el 4,9%, exclòs l'impost sobre determinats mitjans de transport, considerat el 2003 com a ingrés propi de les autonomies. Pel que fa als especials, l'impost sobre els hidrocarburs, principal font recaptadora, va créixer el 3,3%, percentatge que contrasta amb l'intens incre-

ment dels recursos procedents dels impostos sobre les assegurances i els productes del tabac (el 12,5% i el 8,9%, respectivament). Molt més modest va ser l'increment dels ingressos per impostos directes, el 3,6% en total. Al marge dels recursos impositius, les taxes i preus públics van aportar el 37,9% més a l'erari públic, i les transferències corrents van registrar un increment del 12,9%. En canvi, els ingressos patrimonials van disminuir el 39,2%, i les transferències de capital, el 14,9%.

Els pagaments augmenten lleugerament, però les xifres no són significatives.

Els pagaments no financers de l'Estat en termes de caixa van augmentar el 2,1% fins al novembre i van arribar als 102.017 milions d'euros. Aquest modest ascens s'explica per la manca d'homogeneïtat de les dades comptables, ja que el 2002 s'incloïa una transferència a la Seguretat Social per finançar el període transitori del nou sistema de finançament de la sanitat a les comunitats autònomes. En qualsevol cas, no es disposa de les xifres consolidades que permetin el seguiment global de la despesa com en el cas dels ingressos. Així i tot, les despeses de personal exclusives de l'Estat van presentar un increment del 4,9%, i les compres de béns i serveis, del 5,5%. Els pagaments per interessos van augmentar el 3,2%. Pel que fa a les operacions de capital, amb un augment conjunt del 8,6%, la inversió directa va créixer una mica per damunt de les transferències de capital.

El dèficit de caixa es triplica fins al novembre.

En termes de caixa, els onze primers mesos de l'any es van saldar amb un dèficit de 902 milions d'euros, gairebé tres cops més que en el mateix període de l'any anterior. En canvi, en termes de comptabilitat nacional, el saldo acumulat fins al novembre va ser positiu per un import de 5.156 milions d'euros, el 9,7% per sota del mateix període del 2002.

La necessitat d'endeutament de l'Estat puja a 3.111 milions d'euros en els onze primers mesos de l'any.

Així i tot, l'Estat va presentar una necessitat d'endeutament per valor de 3.111 milions d'euros en els onze primers mesos, l'1,0% per sota de la del mateix període de l'any anterior. Aquesta xifra s'explica pel dèficit de caixa i per la notable quantia de la variació neta d'actius financers. Aquesta última rúbrica inclou determinats préstecs realitzats per l'Estat per finançar programes d'innovació i desenvolupament tecnològic, participacions en determinades societats estatals i aportacions patrimonials a institucions diverses, fonamentalment el Gestor d'Infraestructures Ferroviàries, que va rebre 1.413 milions d'euros, i el Fons d'Ajuda al Desenvolupament, 181 milions.

ESTALVI I FINANÇAMENT

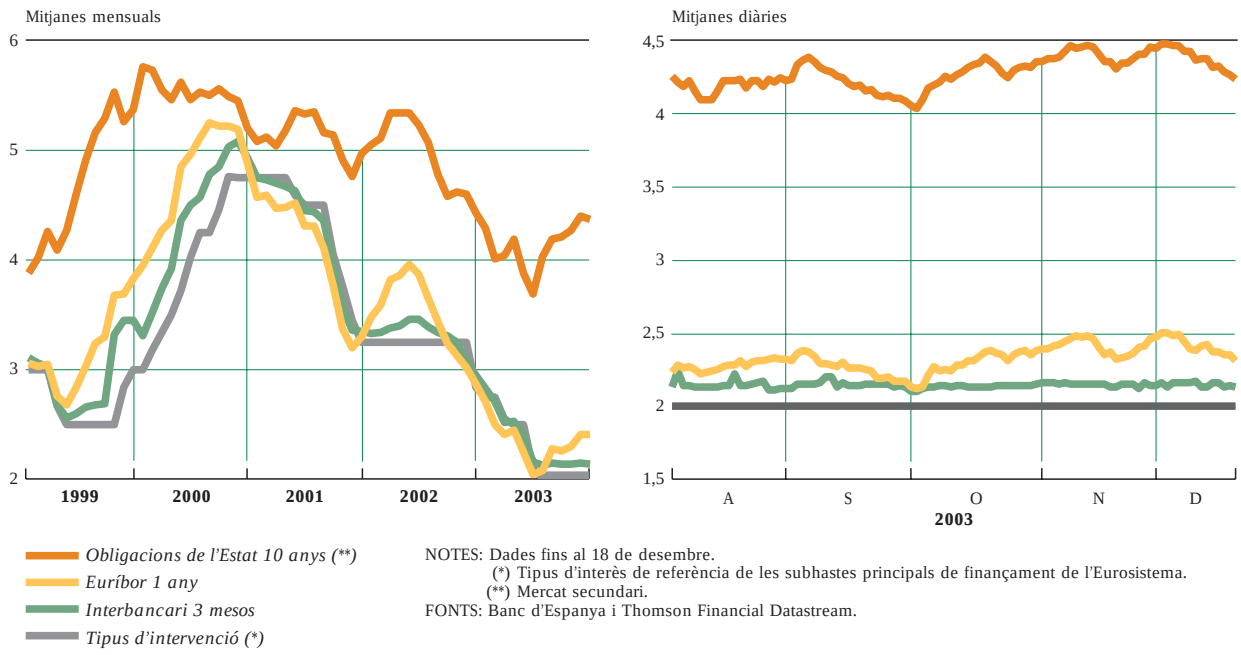
Els tipus d'interès es mantenen en nivells baixos

Els tipus d'interès reals continuen essent negatius.

Els tipus d'interès nominals a curt termini continuen ancorats en nivells molt baixos pel manteniment del tipus de referència del Banc Central Europeu en el 2,00% des del 5 de juny. D'aquesta manera, els tipus d'interès reals, és a dir, descomptant la taxa d'inflació, continuen essent negatius. Els tipus d'interès a mitjà i a llarg termini han experimentat alts i baixos en les últimes setmanes i s'han mogut en un rang relativament estret.

VAIVENS DELS TIPUS D'INTERÈS A LLARG TERMINI

Tipus d'interès, en percentatge anual



NOTES: Dades fins al 18 de desembre.
(*) Tipus d'interès de referència de les subhastes principals de finançament de l'Eurosistema.
(**) Mercat secundari.
FONTS: Banc d'Espanya i Thomson Financial Datastream.

L'euríbor a un any puja 11 punts bàsics al novembre.

El rendiment dels dipòsits interbancaris a tres mesos, després de registrar un nou mínim històric en el 2,10% el dia 30 de setembre, va pujar lleugerament en aparèixer dades econòmiques més positives. Així, el dia 9 de desembre va arribar al 2,17%. No obstant això, amb posterioritat es va distendre en certa mesura i es va col·locar en el 2,13% cap al final de la tercera setmana de desembre, 82 punts bàsics menys que dotze mesos

abans. Pel que fa a l'euríbor a un any, va augmentar 11 punts bàsics de mitjana mensual al novembre i es va situar en el 2,41%, 61 punts bàsics per sota de dotze mesos abans. L'euríbor a un any va pujar al començament de desembre fins al 2,50%, cota màxima des de l'abril de 2003, però tot seguit es va relaxar fins al 2,31% el dia 18 de desembre.

TIPUS D'INTERÈS

Mitjanes mensuals en percentatge anual

	Tipus d'intervenció (2)	Interbancari 3 mesos	Euríbor 1 any (3)	Lletres del Tresor 1 any (4)	Bons de l'Estat a 3 anys (5)	Obligacions de l'Estat a 10 anys (5)	Obligacions de l'Estat a 30 anys (5)	Crèdit tipus sintètic bancari (6)	Creditors tipus sintètic bancari (6)
2002									
Novembre	3,27	3,08	3,02	2,96	3,30	4,60	5,17	4,67	2,20
Desembre	2,94	2,95	2,87	2,87	3,07	4,43	5,02	4,40	2,06
2003									
Gener	2,81	2,83	2,71	2,55	2,91	4,24	4,87	4,80 (*)	1,56 (*)
Febrer	2,77	2,71	2,50	2,20	2,70	4,01	4,75	4,73 (*)	1,51 (*)
Març	2,61	2,52	2,41	2,34	2,70	4,04	4,82	4,62 (*)	1,43 (*)
Abril	2,54	2,53	2,45	2,33	2,81	4,19	4,92	4,47 (*)	1,35 (*)
Maig	2,56	2,40	2,25	2,05	2,51	3,88	4,69	4,72 (*)	1,35 (*)
Juny	2,20	2,16	2,01	1,84	2,24	3,69	4,57	4,33 (*)	1,21 (*)
Juliol	2,08	2,13	2,08	1,98	2,50	4,03	4,87	4,20 (*)	1,16 (*)
Agost	2,06	2,15	2,28	2,12	2,97	4,19	4,91	4,22 (*)	1,15 (*)
Setembre	2,07	2,14	2,26	2,14	2,93	4,21	4,96	4,13 (*)	1,14 (*)
Octubre	2,05	2,14	2,30	2,09	2,97	4,27	5,00	4,09 (*)	1,14 (*)
Novembre (*)	2,02	2,15	2,41	2,28	3,11	4,40	5,06	...	...
Desembre (1)	2,00	2,13	2,31	2,35	2,90	4,23	4,90	...	...

NOTES: (*) Xifres provisionals.
(1) Dia 18 per a tipus d'intervenció, interbancari i bons i obligacions de l'Estat.
(2) Tipus d'interès marginal de les subhastes principals de finançament de l'Eurosistema.
(3) Segons la Circular del Banc d'Espanya 7/1999, de 29-6, aquest tipus, quant a mitjana mensual, pot ser considerat com a referència per a préstecs hipotecaris des del 10-7-99. Alguna vegada pot diferir en una centèsima de l'euríbor a 12 mesos de mitjana mensual publicat al butlletí del Banc Central Europeu amb dos decimals.
(4) Tipus d'interès mitjà ponderat d'emissió.
(5) Mercat secundari. Operacions simples al comptat. Rendiment intern mitjà.
(6) Tipus mitjà ponderat pels saldos corresponents. Fins al desembre del 2002 fa referència als bancs i a les caixes, i a partir del gener del 2003 al conjunt de les entitats de crèdit, entre altres canvis metodològics, per la qual cosa hi ha una discontinuïtat en la sèrie.
FONTS: Banc d'Espanya, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

La rendibilitat de les obligacions de l'Estat a 10 anys es col·loca en el 4,23%.

Pel que fa al deute públic, al començament de desembre la rendibilitat de les obligacions de l'Estat a deu anys es va apropar al màxim anual establert el dia 12 de novembre en el 4,48%. Més tard, va disminuir en certa mesura, en part per l'apreciació de l'euro, i es va situar en el 4,23% cap al final de la tercera setmana de desembre. Aquest rendiment representava una davallada de 13 punts bàsics en relació amb dotze mesos abans.

El tipus hipotecari del conjunt d'entitats s'apropa al mínim històric.

Pel que fa als tipus d'interès bancaris, al novembre el tipus d'interès dels préstecs hipotecaris a més de tres anys per a l'adquisició d'habitatge lliure del conjunt d'entitats de crèdit va disminuir un punt bàsic en relació amb el mes anterior i es va situar en el 3,43%, prop del mínim històric, i 109 punts bàsics menys que en el mateix mes de l'any 2002.

Ritme de creixement sostingut del crèdit al sector privat

La taxa de morositat bancària marca un nou mínim històric.

El crèdit bancari a les empreses i famílies va créixer el 13,3% a l'octubre en relació amb el mateix mes de l'any anterior, dues dècimes més que al setembre. Els crèdits dubtosos del conjunt de les entitats de crèdit van registrar un descens interanual del 9,9%, de manera que la taxa de morositat va anotar el mínim dels últims anys, el 0,98%, a l'octubre. Aquesta ràtio, referida a bancs i caixes (excloses les altres entitats de crèdit), igualment va continuar decreixent lleugerament fins al 0,80% i va marcar un nou mínim històric.

El crèdit hipotecari gestionat puja el 23% en els últims dotze mesos.

L'increment del crèdit bancari al sector privat es va continuar basant en les hipoteques. Així, el saldo del crèdit hipotecari de bancs i caixes va mostrar una taxa de variació anual del 20,8% a l'octubre, 0,3 punts més que en el mes anterior. La taxa de variació interanual pujaria fins al 22,8% si es tinguessin en compte les titulitzacions, segons l'Associació Hipotecària Espanyola. La demanda de crèdit hipotecari presenta un gran dinamisme a causa de l'augment de la renda de les famílies, uns tipus d'interès reals molt reduïts i unes condicions de finançament favorables.

CRÈDIT A EMPRESES I FAMÍLIES
Octubre 2003

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
Crèdit comercial	51.021	587	1,2	5.098	11,1	6,5
Deutors amb garantia real (*)	427.642	63.680	17,5	72.235	20,3	54,6
Altres deutors a termini	251.839	13.646	5,7	12.446	5,2	32,1
Deutors a la vista	20.839	1.467	7,6	460	2,3	2,7
Arrendaments financers	24.417	2.384	10,8	2.863	13,3	3,1
Crèdits dubtosos	7.663	–5	–0,1	–846	–9,9	1,0
TOTAL	**783.421**	**81.758**	**11,7**	**92.257**	**13,3**	**100,0**

NOTA: (*) La major part correspon a garantia hipotecària.
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

El creixement del finançament bancari destinat a les activitats productives creix més que el canalitzat a les persones físiques.

D'altra banda, el Banc d'Espanya ha publicat recentment les dades del crèdit a empreses i famílies per finalitats, corresponents al tercer trimestre del 2003, que permeten una anàlisi més detallada des del punt de vista de la seva destinació. Així, el crèdit canalitzat a les activitats productives va pujar el 13,1% en relació amb el mateix període del 2002, 0,3 punts menys que en el trimestre precedent. El finançament a les persones físiques va anotar una variació anual lleugerament inferior, del 12,8%, mig punt menys que en el trimestre anterior i dos punts per sota del desembre. D'aquesta manera, la variació interanual del finançament a les activitats productives va tornar a superar el destinat a les persones físiques.

El crèdit a la construcció i a les immobiliàries creix el 28% en un any...

Per grans sectors econòmics, cal destacar que l'increment interanual dels serveis, del 15,7%, va superar el de la construcció, del 15,1%, per primer cop des del març del 2002. No obstant això, considerant la construcció més els serveis immobiliaris, el ritme d'augment anual va ser del 28,0%, nivell similar al dels trimestres anteriors.

CRÈDIT PER FINALITATS AL SECTOR PRIVAT
Tercer trimestre de 2002

	Saldo (*)	Variació any actual		Variació 12 mesos	
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%
Finançament d'activitats productives					
Agricultura, ramaderia i pesca	16.462	1.712	11,6	2.181	15,3
Indústria	87.240	1.653	1,9	4.406	5,3
Construcció	61.902	4.900	8,6	8.125	15,1
Serveis	232.601	24.736	11,9	31.544	15,7
Total	**398.206**	**33.003**	**9,0**	**46.256**	**13,1**
Finançament a persones físiques					
Adquisició i rehabilitació d'habitatge propi	264.453	25.217	10,5	29.785	12,7
Adquisició de béns de consum durador	36.468	1.784	5,1	1.396	4,0
Altres finançaments	56.225	6.625	13,4	9.268	19,7
Total	**357.146**	**33.626**	**10,4**	**40.449**	**12,8**
Finançament a institucions privades sense ànim de lucre	**2.651**	**219**	**9,0**	**312**	**13,3**
Resta sense classificar	**12.520**	**2.012**	**19,2**	**2.700**	**27,5**
TOTAL	**770.523**	**68.860**	**9,8**	**89.717**	**13,2**

NOTA: (*) Del conjunt de les entitats de crèdit: sistema bancari, establiments financers de crèdit i crèdit oficial.
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

...i el finançament per a la compra d'habitatge puja el 13% en els últims dotze mesos.

Pel que fa al finançament a les llars, l'adquisició i la rehabilitació d'habitatges va augmentar el 12,7% en taxa de variació interanual, 0,8 punts menys que al juny. El crèdit per a la compra de béns de consum durador (automòbils, electrodomèstics, mobles, etc.) es va incrementar el 4,0% en relació amb el tercer trimestre del 2002. La resta del finançament a les persones físiques va registrar la pujada anual més important, amb un augment del 19,7%, tot i que 2,9 punts menys que tres mesos abans.

Gran dinamisme de les titulitzacions.

Pel que fa a altres classes de finançament empresarial, les col·locacions netes de pagarés d'empresa van ser negatives per un valor de 670 milions d'euros durant el període gener-octubre del 2003. En canvi, les emissions netes d'obligacions de les societats no financeres van ser de 943 milions d'euros. D'altra banda, els fons de titulització van mostrar una gran activitat durant els deu primers mesos de l'exercici, i la seva emissió neta va ascendir a 19.986 milions d'euros, més del doble que en els mateixos mesos del 2002. D'altra banda, el volum acumulat fins a l'octubre de les ampliacions de capital amb aportació de fons de les companyies no financeres va sumar 1.305 milions d'euros, amb un descens interanual del 30,8%, en un context d'una certa cautela al mercat borsari.

Decrement dels recursos financers de l'exterior.

Addicionalment, durant el període gener-setembre, les empreses i famílies van rebre recursos financers de l'exterior per un total net de 14.908 milions d'euros. Aquest import va representar una davallada del 32,2% en relació amb el mateix període del 2002, a causa d'una menor inversió directa.

Dinamisme dels fons d'inversió

L'augment dels dipòsits del sector privat només cobreix la meitat del creixement del crèdit.

Els dipòsits totals del sector privat resident en euros i moneda estrangera van créixer el 8,4% a l'octubre del 2003 en relació amb el mateix mes de l'any precedent, 0,7 punts més que al setembre. Al llarg dels últims dotze mesos, els dipòsits es van incrementar en 46.859 milions d'euros, pràcticament la meitat de l'augment del crèdit del sistema bancari resident.

Espectacular increment de l'import de bitllets de 500 euros en circulació i forta caiguda del nombre de bitllets de 5, 10 i 20 euros.

Per classes, el creixement més intens va correspondre a les imposicions a termini a més de dos anys, que han pujat el 14,4% en els últims dotze mesos. Els comptes d'estalvi també van registrar una important pujada del 12,7% en relació amb l'octubre del 2002, un punt més que en el mes anterior. D'altra banda, l'efectiu posat en circulació pel Banc d'Espanya va pujar el 10,8% en els últims dotze mesos fins a l'octubre, 2,4 punts més que els dipòsits. Cal destacar que, durant aquest període, els imports dels bitllets de 5, 10 i 20 euros en circulació van registrar fortes reduccions, mentre que, en canvi, el nombre de bitllets de la màxima denominació, de 500 euros, va pujar el 70,5%. Això pot constituir un indici de la puixança de l'economia submergida.

DIPÒSITS D'EMPRESES I FAMÍLIES A LES ENTITATS DE CRÈDIT
Octubre 2003

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
A la vista	159.178	4.545	2,9	15.046	10,4	26,3
D'estalvi (*)	138.899	10.645	8,3	15.630	12,7	23,0
A termini fins a 2 anys	157.709	4.227	2,8	2.876	1,9	26,1
A termini a més de 2 anys	68.148	8.099	13,5	8.566	14,4	11,3
Cessions temporals	77.066	–2.319	–2,9	4.391	6,0	12,7
Total	**601.000**	**25.197**	**4,4**	**46.509**	**8,4**	**99,3**
Dipòsits en monedes no euro	**4.065**	**529**	**15,0**	**351**	**9,5**	**0,7**
TOTAL	**605.064**	**25.725**	**4,4**	**46.859**	**8,4**	**100,0**

NOTA: (*) Dipòsits amb preavís, segons definició del BCE.
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Les entrades netes de diner en els fons d'inversió es concentren en els orientats a la renda variable.

El patrimoni dels fons d'inversió mobiliària va augmentar en 1.581 milions d'euros al novembre fins als 196.895 milions d'euros, amb una alça interanual del 15,3%, d'acord amb la informació facilitada per l'associació professional del sector, Inverco. Aquest ascens és degut, sobretot, a unes adquisicions de participacions netes de 1.159 milions d'euros. Les

subscripcions netes de participacions de fons de diner i de renda fixa a llarg termini van ser negatives al novembre, mentre que les entrades netes es van concentrar en els fons orientats a la renda variable.

Lleugers augments dels rendiments de les lletres del Tresor

El saldo de lletres del Tresor puja 2.935 milions d'euros el 2003...

A les subhastes del dia 3 de desembre, els tipus d'interès marginals (els màxims) de les lletres a sis mesos, a un any i a divuit mesos van pujar lleugerament en relació amb les convocatòries anteriors i es van situar en el 2,13%, en el 2,39% i en el 2,65%, respectivament. El saldo de lletres del Tresor es va col·locar en 38.766 milions d'euros al final del 2003, amb una pujada de 2.935 milions d'euros en relació amb el 2002, la qual cosa reflecteix la rellevància, en l'exercici 2003, d'aquests actius financers al descompte en el finançament de l'Estat.

EMISSIONS DE DEUTE PÚBLIC ESPANYOL

Data d'emissió	Tram	Data de subhasta	Import (milions d'euros)			Tipus d'interès (%)		
			Sol·licitat en subhasta	Adjudicat en subhasta	Total emès (*)	Marginal	Mitjà	Nominal
LLETRES DEL TRESOR								
A 6 mesos								
5-12-03	5è	3-12-03	1.930,0	806,8	806,8	2,134	2,114	–
A 1 any								
5-12-03	3r	3-12-03	2.659,6	760,0	760,0	2,385	2,349	–
A 18 mesos								
5-12-03	1r	3-12-03	2.566,7	1.490,7	1.490,7	2,652	2,643	–
DEUTE DE L'ESTAT A MITJÀ I LLARG TERMINI								
Bons 5 anys								
9-9-02	7è	3-12-03	2.392,6	1.097,5	1.327,5	3,522	3,517	4,25

NOTA: (*) Inclou les eventuals adjudicacions corresponents a la segona volta de la subhasta i les possibles anul·lacions de peticions acceptades a la subhasta en no haver estat fet efectiu el desemborsament en la seva totalitat.
FONT: Banc d'Espanya.

...però el deute de l'Estat en circulació cau per primer cop en quinze anys.

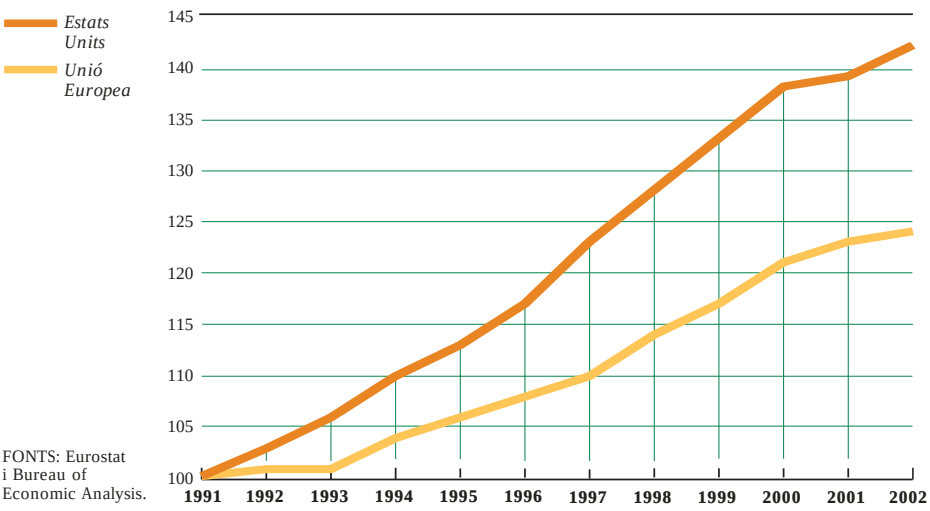
En la licitació de bons de l'Estat a cinc anys realitzada el dia 3 de desembre, el rendiment marginal va baixar 2 punts bàsics en relació amb la subhasta anterior de setembre i es va situar en el 3,52%. El Tresor va reprendre el programa de recompres de deute fins a un total d'uns 7.000 milions d'euros el 2003. D'aquesta manera, el saldo viu de deute de l'Estat a mitjà i a llarg termini era de 246.469 milions d'euros al final de la tercera setmana de desembre. Aquesta quantitat representava un descens de 1.142 milions d'euros en relació amb el final del 2002. De fet, el Tresor va anunciar una caiguda del deute de l'Estat en circulació el 2003 per primer cop en quinze anys. D'altra banda, l'agència especialitzada Fitch ha apujat la qualificació creditícia del deute espanyol al màxim nivell, AAA, al desembre.

Agenda de Lisboa: l'estratègia econòmica de la UE, a examen

El 2000 a Lisboa es va llançar l'ambiciós repte que Europa fos, en una dècada, l'economia més dinàmica del globus...

Al març del 2000 la Unió Europea (UE) va llançar una ambiciosa estratègia de reforma econòmica amb la finalitat de convertir-se en l'economia més dinàmica i competitiva del globus el 2010. Tres anys i mig després, l'economia europea creixerà un modest 0,8% anual el 2003, i sembla que tot indica que el seu principal referent econòmic, els Estats Units, duplicarà amb escreix el creixement europeu en els propers dos anys. L'objectiu del present estudi és valorar fins a quin punt l'estratègia de reforma econòmica europea s'està duent a terme.

ELS ESTATS UNITS CREIXEN MÉS
Producte interior brut en termes reals; 1991 = 100



FONTS: Eurostat i Bureau of Economic Analysis.

...mitjançant la transició cap a una economia del coneixement, l'acceleració de les reformes estructurals i el manteniment de l'estabilitat macroeconòmica.

El Consell Europeu reunit a Lisboa al març del 2000 va establir com a objectiu a deu anys vista que la UE assolís una posició de liderat econòmic en matèria de dinamisme i competitivitat mitjançant una estratègia basada en tres eixos d'acció. En primer lloc, accelerar la transició cap a una economia basada en el coneixement gràcies a la promoció de la recerca i el desenvolupament (R+D) i de la societat de la informació, intensificar les reformes estructurals i completar el mercat interior europeu. Un segon eix establia com a objectiu la modernització del model social europeu. Finalment, el tercer objectiu implicava el manteniment d'unes polítiques macroeconòmiques apropiades i orientades a l'estabilitat. En

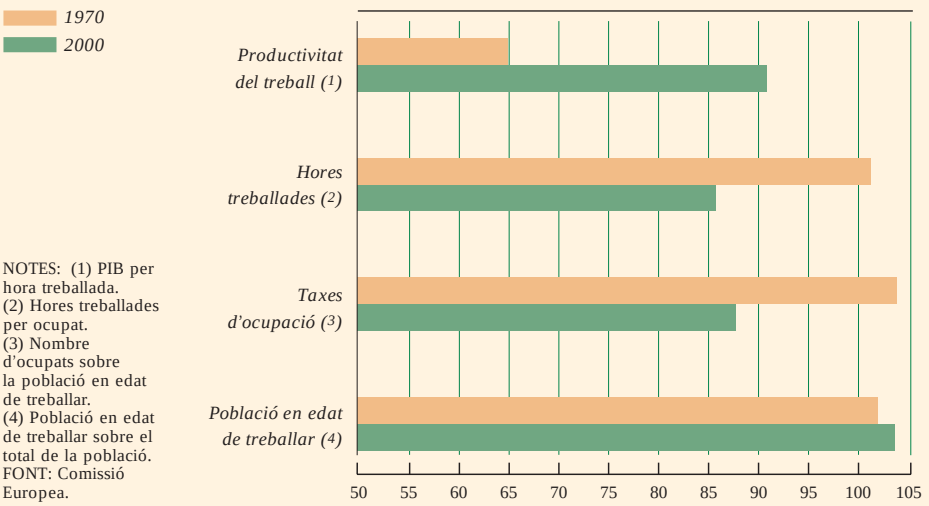
termes macroeconòmics, els resultats d'aquestes reformes serien una millora en la capacitat de creixement sostenible no inflacionista, amb menor nivell d'atur i finances públiques sanejades.

LA UNIÓ EUROPEA I ELS ESTATS UNITS CARA A CARA: PRODUCTIVITAT, INNOVACIÓ I REFORMES ESTRUCTURALS

Per què l'estratègia econòmica de Lisboa centra els seus esforços en matèria d'innovació, reformes estructurals i ocupació? L'agenda de Lisboa té com a repte fonamental millorar el dinamisme econòmic europeu i explicita que el seu objectiu és superar el 2010 el referent econòmic mundial, els Estats Units. Una forma útil d'establir la comparació internacional és centrar-se en la prosperitat relativa mesurada en termes de PIB per càpita. Així, el PIB per habitant es pot explicar com la resultant de quatre components: el PIB per hora treballada (productivitat aparent del treball); les hores treballades per persona ocupada; la ràtio de persones ocupades sobre la població de 15-64 anys (és a dir, la taxa d'ocupació), i, finalment, la proporció de persones entre 15 i 64 anys sobre la població total.

LA UE ENFRONT DELS ESTATS UNITS: MENOR PRODUCTIVITAT, MENYS HORES TREBALLADES I MENYS OCUPACIÓ

Determinants del PIB per càpita de la UE en relació amb els Estats Units; Estats Units = 100; en paritat de poder de compra



NOTES: (1) PIB per hora treballada.
(2) Hores treballades per ocupat.
(3) Nombre d'ocupats sobre la població en edat de treballar.
(4) Població en edat de treballar sobre el total de la població.
FONT: Comissió Europea.

Quan es compara la composició del PIB per càpita dels Estats Units i de la UE el 1970 i el 2000, es constata que, en aquest últim any, el menor PIB per habitant europeu era degut en un terç a la menor productivitat del treball, en un altre terç al menor nombre d'hores treballades i el terç restant a la menor taxa d'ocupació. El 1970, en canvi, tota la distància en PIB per càpita era deguda a les diferències en productivitat. En altres paraules, a la UE una menor part de la població treballa, es treballen menys hores i, a més a més, s'utilitza de forma menys eficient el factor treball.

Per tant, l'esforç de convergència dels nivells de prosperitat econòmica que busca l'agenda de Lisboa haurà de venir, primordialment, d'actuar en la millora, d'una banda, de les hores

treballades i de l'ocupació i, de l'altra, de la productivitat. Sobre els dos primers factors s'intervé mitjançant les accions presentades en el text de l'estudi sota els àmbits d'ocupació i cohesió social. Cal recordar que, segons l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmics (OCDE), als països europeus el menor nombre d'hores treballades s'explica principalment per l'extensió del treball a temps parcial, la qual cosa, al seu torn, segons els estudis, es relaciona amb les menors possibilitats d'ocupació a Europa que als Estats Units. Sobre els determinants de la productivitat, entre els quals destaquen la dotació de capital humà –també relacionada amb l'ocupació– i la creació de coneixement mitjançant la innovació tecnològica i la recerca, s'actua en els eixos de cohesió social i innovació i recerca. Finalment, té un efecte indirecte sobre les oportunitats d'ocupació i sobre la millora de la productivitat l'existència d'un mercat interior més eficient, és a dir, l'objectiu de les accions integrades sota la rúbrica de reformes econòmiques.

La UE ha establert objectius quantificats, com assolir una taxa d'ocupació del 70% el 2010 o doblar la despesa d'R+D en el mateix any.

Per tal d'avançar en aquests tres fronts, la UE ha establert en diferents reunions del Consell Europeu (Lisboa, 2000; Estocolm, 2001; Göteborg, 2002; Barcelona, 2002; Brussel·les, 2003) una sèrie d'objectius quantificats o amb límit temporal i altres menys específics. Per la seva importància, cal destacar els següents: assolir una taxa d'atur del 70% el 2010, situar la despesa en R+D en el 3% del producte interior brut (PIB) en aquest mateix any, completar un mercat únic aeri el 2004 o generar el 22% del consum elèctric mitjançant energies renovables el 2010. El seguiment d'aquests objectius quantitatius ha exigit la compilació d'una sèrie d'indicadors estructurals en cinc àmbits: ocupació, innovació i recerca, reforma econòmica, cohesió social i medi ambient. L'evolució d'aquests indicadors sectorials s'ha de reflectir i, al mateix temps, ha d'estar marcada per les condicions macroeconòmiques, de manera que l'anterior bateria d'indicadors també incorpora una sèrie d'estadístiques generals que formen un sisè àmbit, el de situació econòmica general. L'evolució d'aquests cinc blocs d'indicadors sectorials i els informes emesos per les institucions comunitàries permeten valorar de manera més precisa el progrés de l'agenda de Lisboa.

Ocupació

En matèria d'ocupació, els objectius de Lisboa semblen complicats, ja que, entre els anys 2002 i 2010, caldria crear 15 milions de llocs de treball per assolir-los.

Un informe recent encarregat pel Consell Europeu adverteix que els objectius de Lisboa en matèria laboral són clarament lluny de ser assolits. El 2000 la taxa d'ocupació era del 63,4% i va millorar fins al 64,1% el 2001. Durant aquests anys, es van crear uns cinc milions de llocs de treball. Segons les estimacions oficials, durant els anys 2002-2010 caldria generar uns 15 milions de llocs de treball nets addicionals per complir l'objectiu fixat a Lisboa. Atès que el 2002 l'augment anual de l'ocupació va ser només del 0,4%, que el present 2003 es tancarà, previsiblement, sense increment i que per al 2004 i el 2005 es preveu un creixement anual del 0,3% i del 0,8%, respectivament, per assolir aquesta xifra d'ocupació durant els anys 2006-2010 la taxa d'augment anual hauria d'assolir l'1,6%. Per situar la dimensió del repte cal recordar que, durant la dinàmica segona meitat dels noranta, l'ocupació va créixer l'1,4% anual. En definitiva, assolir el repte de l'ocupació requereix noves reformes estructurals, ja que el creixement econòmic difícilment podrà, tot sol, permetre complir les exigències de Lisboa.

L'AGENDA DE LISBOA: SELECCIÓ D'OBJECTIUS QUANTIFICATS I SITUACIÓ ACTUAL
Ocupació, Unió Europea

	Objectiu 2010	Objectiu 2005	Situació 2000	Última dada disponible	
				Dada	Any
Taxa d'ocupació total (*)	70	66	63,4	64,3	2002
Taxa d'ocupació femenina (**)	60	57	54,1	55,6	2002
Taxa d'ocupació grup 55-64 anys (***)	50	–	37,8	40,1	2002

NOTES: (*) Percentatge d'ocupats sobre la població en edat de treballar (de 15 a 64 anys).
(**) Percentatge d'ocupats femenins sobre la població en edat de treballar (de 15 a 64 anys) femenina.
(***) Percentatge d'ocupats de 55-64 anys sobre la població en edat de treballar (de 15 a 64 anys) del mateix grup d'edat.
FONTS: Consell Europeu, Consell de Ministres, Comissió Europea, Eurostat, Ministeri del Tresor del Regne Unit i elaboració pròpia.

Innovació i recerca

Resultats més positius es registren en matèria d'innovació, àmbit en què la despesa ha augmentat entre els anys 2000 i 2002...

Relativament més satisfactòria és l'evolució en matèria d'R+D i d'avanç cap a l'anomenada societat de la informació. Prenent l'indicador més global, el percentatge de PIB dedicat a R+D, durant el període 2000-2002 la despesa total d'R+D s'ha incrementat el 0,3% del PIB, la qual cosa hauria de permetre assolir el 2010 l'objectiu del 3% del PIB dedicat a recerca. Així i tot, cal recordar que el repte és exigent, ja que, segons les estimacions de l'OCDE, si la UE cresqués al voltant del 2% anual entre els anys 2000 i 2010, el total d'R+D equivalent al 3% implicaria doblar els fons destinats a aquest concepte el 2000.

L'AGENDA DE LISBOA: SELECCIÓ D'OBJECTIUS QUANTIFICATS I SITUACIÓ ACTUAL
Innovació i recerca i societat del coneixement, Unió Europea

	Objectiu 2010	Situació 2000	Última dada disponible	
			Dada	Any
Despesa total en R+D sobre el PIB (*)	3	1,95	1,99	2002
Participació de la despesa privada (**)	66	56,2	56,2	2000
Escoles connectades a Internet (***)	100	–	93,0	2002

NOTES: (*) Percentatge de despesa pública i privada en relació amb el PIB.
(**) Percentatge de participació de la despesa privada sobre el total de despesa d'R+D.
(***) Percentatge d'escoles sobre el total que disposen de connexió a Internet.
FONTS: Consell Europeu, Consell de Ministres, Comissió Europea, Eurostat, Ministeri del Tresor del Regne Unit i elaboració pròpia.

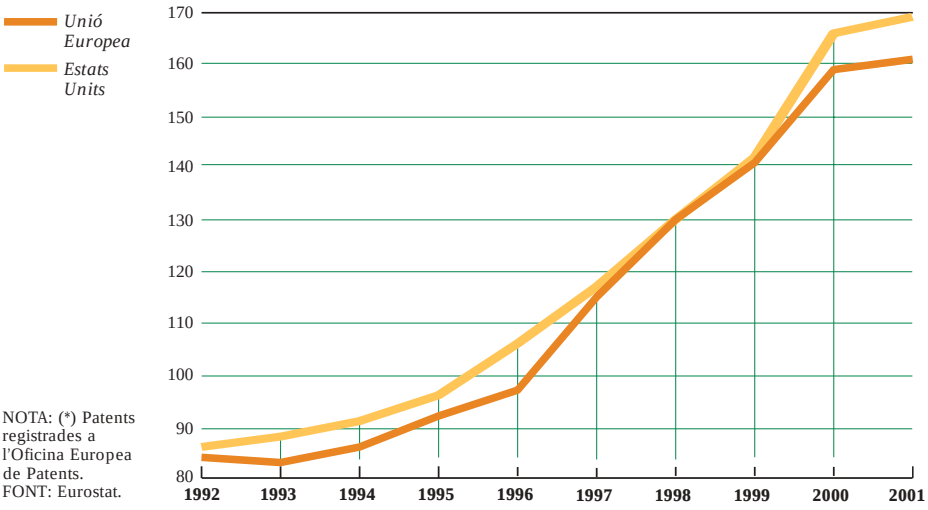
...s'ha aprovat el VI Programa Marc d'R+D i s'està desenvolupant el sistema de navegació per satèl·lit Galileu.

Un dels objectius que l'estratègia de Lisboa considerava qualitativament important era millorar la coordinació de les accions nacionals d'R+D tendint a un espai integrat europeu en matèria de recerca. L'adopció, al setembre del 2002, del Sisè Programa Marc d'R+D comunitari, un instrument que mobilitzarà 17.500 milions d'euros entre els anys 2002 i 2006, hauria d'exercir d'estímul clau per progressar en aquest àmbit. També en aquesta àrea tecnològica és significatiu l'impuls del sistema de navegació per satèl·lit Galileu, actualment en fase de desenvolupament (2002-2005). Així i tot, cal destacar que, en altres aspectes, com l'accés a Internet per part de les llars o el nombre de patents, la situació encara ha de millorar

sensiblement. En els dos casos, els costos excessius que sostenen els agents econòmics europeus en relació amb els dels països líders expliquen la distància existent. Per esmentar un exemple, el tràmit de registrar una patent europea és, en relació amb els Estats Units, cinc cops més car i amb un temps de tramitació que duplica el nord-americà.

LA CREACIÓ DE CONEIXEMENT CONTINUA ESSENT SUPERIOR ALS ESTATS UNITS QUE A LA UNIÓ EUROPEA

Nombre de patents per cada milió d'habitants (*)



NOTA: (*) Patents registrades a l'Oficina Europea de Patents.
FONT: Eurostat.

Reforma econòmica

La reforma econòmica se centra en complementar el mercat interior i en liberalitzar diversos sectors, com el financer, l'energia i els serveis.

Aquest és un àmbit clau per a l'èxit de l'estratègia de Lisboa, ja que afecta l'eficiència conjunta de l'economia europea. Desgraciadament, aquí, de nou, els avanços són tebis. Els projectes de l'agenda de Lisboa que es poden integrar en aquest apartat són múltiples. D'una banda, es contempla la millora general del mercat interior, amb especial èmfasi en la reducció del nivell d'ajudes d'estat. De l'altra, els avanços en matèria d'integració en determinats sectors, entre els quals destaquen, per la seva importància, el financer, l'energia, el transport, el servei postal i els serveis en general.

Els indicadors apunten a un cert estancament en l'aprofundiment del mercat interior.

Els resultats han estat escassos. Els indicadors quantitatius tendeixen a mostrar un cert estancament en la majoria dels àmbits (convergència en preus, tant generals com de sectors clau; augment del comerç intraeuropeu; quota de mercat dels operadors dominants; volum d'ajudes públiques, etc.). Així i tot, cal interpretar amb cautela aquests indicadors, ja que els efectes dels processos d'integració econòmica difícilment es poden reduir a aquestes mesures estadístiques.

La liberalització energètica progressa parcialment, i el mercat únic...

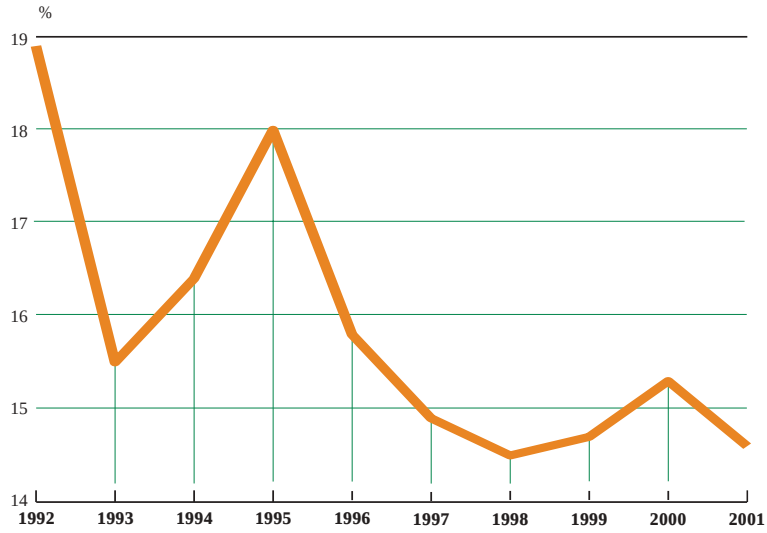
Per la seva banda, els avanços en la liberalització i en la integració sectorial també poden ser valorats de moderats. Al sector de l'energia, els principals compromisos adoptats es concreten en la llibertat de tria dels proveïdors d'electricitat i de gas per als consumidors industrials el 2004

...aeri troba més dificultats per a la seva realització.

en l'equivalent al 60% del mercat i, en arribar al 2005, un nivell d'interconnexió elèctrica entre estats igual al 10% de la capacitat productiva. Els treballs en matèria del que es coneix com a «cel únic europeu» han estat menys conclusius, i, tot i que, ara com ara, es manté l'objectiu d'assolir el mercat interior aeri el 2004, el principal avanç ha estat la integració de la Comunitat el 2002 com a membre d'Eurocontrol, el sistema paneuropeu controlador del trànsit aeri.

ELS EFECTES DE LA INTEGRACIÓ ECONÒMICA S'ESTANQUEN A LA UNIÓ EUROPEA

Convergència en preus; coeficient de variació de preus de consum final privat inclosos els impostos indirectes



FONT: Eurostat.

L'AGENDA DE LISBOA: SELECCIÓ D'OBJECTIUS I SITUACIÓ ACTUAL

Reforma econòmica, Unió Europea

	Objectiu 2010	Objectiu 2005	Situació 2000	Última dada disponible	
				Dada	Any
Plena implantació del pla d'acció de serveis financers el 2005 (*)	–	42	–	36	2003
Transposició a legislació nacional de directives comunitàries sobre mercat interior europeu (**)	98,5	–	96,5	98,6	2003
Transposició a legislació nacional de directives comunitàries sobre mercat interior europeu (***)	15	–	–	4	2003

NOTES: (*) El grau de compliment de la implantació s'ha aproximat pel nombre d'accions adoptades.
(**) Percentatge de directives comunitàries relatives al mercat interior europeu transposades a legislació nacional.
(***) Estats membres que compleixen el criteri de no tenir directives de mercat interior pendents de transposició amb més de dos anys de retard. No s'inclouen els futurs estats membres que s'incorporaran el 2004.
FONTS: Consell Europeu, Consell de Ministres, Comissió Europea, Eurostat, Ministeri del Tresor del Regne Unit i elaboració pròpia.

La legislació comunitària per assolir el mercat únic de serveis financers el 2005 és adoptada a un ritme suficient...

Per la seva banda, la integració dels mercats financers, que es concreta en l'anomenat «mercat únic de serveis financers», ha avançat progressivament. L'estratègia de Lisboa se centrava, fonamentalment, en l'impuls de dos plans d'acció adoptats amb anterioritat: el de serveis financers (PASF, del 1999), que havia d'estar completat el 2005, i el de capital risc (PACR, del 1998), que havia de ser plenament operatiu el 2003. El PSAF establia tres objectius principals: el desenvolupament d'un mercat únic financer a l'engròs, l'assoliment d'un mercat obert i segur al detall i l'establiment d'unes normes de supervisió modernes. Per aconseguir-ho, es van definir 42 accions, la majoria de les quals feien referència a l'adopció de nova normativa encaminada a eliminar barreres concretes per a la plena integració financera. Amb posterioritat al llançament del PSAF (1999), s'hi van afegir cinc noves mesures. Al final del 2003, 36 mesures estaven adoptades, la qual cosa hauria de permetre completar en el termini previst la bateria legislativa proposada. Així i tot, cal recordar que queda pendent el procés de transposició a la legislació nacional de les mesures adoptades a nivell comunitari que així ho requereixin, moment en què serà possible valorar els efectes econòmics de la integració financera.

OBJECTIU: RECUPERAR EL CREIXEMENT A LA UNIÓ EUROPEA

Els negatius resultats en matèria de creixement econòmic el 2001 i el 2002 a la Unió Europea han dut a l'adopció d'un paquet de mesures complementari de l'agenda de Lisboa, conegut com Acció Europea per al Creixement i que va ser aprovat el passat 12 de desembre. Aquesta bateria d'actuacions té la doble finalitat de millorar l'activitat econòmica i crear ocupació i de reforçar les reformes estructurals en marxa. Per fer-ho, l'Acció preveu l'estímul de la inversió pública i privada en matèria d'R+D i de xarxes transeuropees de transport, energia i comunicacions. El total previst fins al 2010, que haurà de ser finançat públicament i privadament, és de 62.000 milions d'euros.

El gros de l'Acció el forma un conjunt de projectes transeuropeus seleccionats principalment per la seva capacitat d'inici immediat i pel seu impacte transfronterer. La major part d'aquests projectes són corredors de transport. La UE ha identificat 29 trams prioritaris, als quals es dedicaran 38.000 milions fins al 2010. Un segon grup de projectes el formen 17 enllaços de xarxes energètiques que pugen a 10.100 milions fins al 2010. Finalment, s'assignen 14.000 milions a 8 programes de comunicacions de banda ampla i d'R+D. A més d'aquests projectes de ràpida execució, l'Acció preveu l'establiment d'un conjunt de mesures administratives, normatives i financeres que facilitin el finançament públic i privat de les xarxes infraestructurals.

...mentre que, en matèria d'harmonització fiscal i de liberalització de sectors com el postal o el transport ferroviari, el seu ple assoliment sembla encara llunyà.

Per la seva banda, el PACR combinava la definició d'un marc legal apropiat per a les activitats de capital risc, mesures que es van integrar en el PSAF, i una sèrie d'accions d'impuls del capital risc, com la comparativa de millors pràctiques. Tot i que, segons la Comissió Europea, el PACR s'ha completat satisfactòriament, el cert és que la seva ambició i els seus efectes són clarament inferiors als del PSAF. Malgrat que s'acabin de completar satisfactòriament els dos plans d'acció esmentats, la valoració conjunta en matèria d'integració financera no por ser positiva mentre no es desbloquegi l'anomenat «paquet fiscal», que conté propostes fonamentals d'har-

monització tributària, en especial de fiscalitat sobre els rendiments de l'estalvi de no residents. A la resta de sectors (postal, transport ferroviari, serveis) només s'aprecien millores parcials en relació amb la situació del 2000.

Cohesió social

Segons la mateixa Comissió Europea, els resultats en formació i educació són insuficients.

En l'àmbit de la cohesió social, i tot i que Lisboa també incloïa la lluita contra la pobresa i l'exclusió social, el principal objectiu se centrava en la generació de capital humà d'acord amb les metes generals de liderat en competitivitat internacional. Així, es van definir 13 objectius comuns d'educació i aprenentatge –des de l'increment de la mobilitat d'estudiants fins a l'augment del nombre de graduats en disciplines científiques i tecnològiques–, dels quals es van deduir posteriorment 29 indicadors. En una valoració recent de la mateixa Comissió Europea, es reconeix que els avanços en matèria d'educació són insuficients. Per exemple, el 2002 només el 74,5% de les persones de 22 anys havien completat com a mínim la seva educació secundària, 10 punts per sota de l'objectiu per al 2010. Igualment negativa és la proporció d'abandonaments prematurs del sistema educatiu, que el 2002 se situava en el 18,8% de la població entre 18 i 24 anys, enfront del 10% que s'hauria d'assolir el 2010. Així mateix, la dotació de capital humà a la UE és sensiblement inferior a la dels seus competidors internacionals de referència, ja que els Estats Units i el Japó produeixen gairebé un terç més de titulats superiors que la Unió.

L'AGENDA DE LISBOA: SELECCIÓ D'OBJECTIUS QUANTIFICATS I SITUACIÓ ACTUAL
Cohesió social, Unió Europea

	Objectiu 2010	Última dada disponible	
		Dada	Any
Població amb estudis de secundària o superiors (*)	85	75,4	2002
Titulats superiors en estudis científics i tècnics (**)	653	568	2001
Població que abandona prematurament els estudis (***)	10	18,8	2002

NOTES: (*) Percentatge de població de 22 anys que ha completat estudis de secundària o superiors sobre el total de la població.
(**) Nombre de titulats en estudis científics i tècnics (incloses les matemàtiques), en milers de persones.
(***) Percentatge de població entre 18 i 24 anys amb educació primària o equivalent i que no continua estudiant.
FONTS: Consell Europeu, Consell de Ministres, Comissió Europea, Eurostat, Ministeri del Tresor del Regne Unit i elaboració pròpia.

Medi ambient

El 2001 s'incorpora a l'agenda de Lisboa la dimensió mediambiental, la principal fita de la qual hauria de ser compatibilitzar...

Tot i que el Consell Europeu de Lisboa del 2000 no establia específicament la necessitat de compatibilitzar els objectius de reforma econòmica amb la sostenibilitat mediambiental, el 2001, al Consell Europeu de Göteborg, es va introduir l'anomenada dimensió ambiental de l'estratègia de Lisboa. Els compromisos en matèria de medi ambient se centren en quatre àmbits. En primer lloc, la reversió del canvi climàtic i l'increment de l'ús d'energies renovables. La UE preveu el compliment del compromís de

...el creixement amb la sostenibilitat.

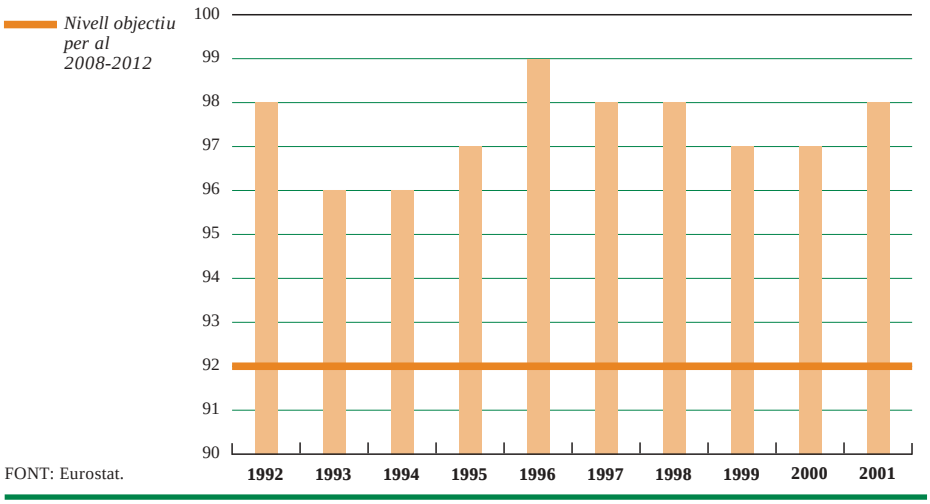
Kyoto de reducció de gasos que provoquen l'efecte hivernacle (anhídrid carbònic, CO_2, i altres cinc gasos) i la seva extensió fins al 2020, la qual cosa comportarà la reducció de l'1% anual de les emissions en relació amb l'any de referència de 1990 durant les dues primeres dècades del segle. Un segon àmbit cobreix les actuacions en matèria de salut pública i, en particular, de sanitat alimentària. En tercer lloc, la dimensió ambiental contempla diferents objectius de gestió de recursos naturals, entre els quals destaca l'aturada de la pèrdua de biodiversitat el 2010. El quart i últim aspecte se centra en la millora de la sostenibilitat del sistema de transport i de l'ús del territori. En aquest àmbit, el principal objectiu quantificat se centra en assolir el 2010 una quota de transport per carretera inferior al del 1998.

A la UE millora l'eficiència energètica, però el compliment del compromís de Kyoto encara és parcial.

Els avanços en matèria mediambiental han estat, fins avui, moderats, tot i que no menyspreables. Els indicadors d'eficiència energètica, en particular el consum energètic per unitat de producte interior brut (PIB), recullen una millora des de la segona meitat dels anys noranta. Menys positius són els resultats relacionats amb el compliment de Kyoto, ja que el conjunt de la UE se situava el 2001 a sis punts de l'objectiu per al 2008-2012 (establert en la reducció del 8% de les emissions en relació amb el nivell de 1990), a causa de l'evolució dels últims anys, que no segueix una tendència decreixent de forma clara. Així mateix, certs estats membres, com, per exemple, Espanya, hauran de realitzar un esforç considerable, ja que la seva tendència recent és a allunyar-se del nivell de referència. La posada en marxa del mercat de drets d'emissions de CO_2 el 2005 hauria de ser una fita en la progressió de la reducció d'emissions. En canvi, en els últims anys, els indicadors de transport sostenible i d'ús d'energies renovables registren reculades.

LA UNIÓ EUROPEA, ENCARA LLUNY DE COMPLIR ELS SEUS OBJECTIUS DE LLUITA CONTRA EL CANVI CLIMÀTIC

Nivell d'emissions de gasos que provoquen l'efecte hivernacle; 1990 = 100



FONT: Eurostat.

Fins avui, l'assoliment dels objectius parcials i de la meta global de l'agenda de Lisboa ha estat limitat, en part per la conjuntura econòmica...

En definitiva, la revisió de l'agenda de Lisboa constata un avanç moderat en la majoria d'àmbits que la formen. Tot i que l'actual fase de feblesa econòmica no ha contribuït a facilitar els esforços estructurals, també emergeixen altres problemes que poden ser vinculats al mateix procediment escollit. En primer lloc, sembla que els anys transcorreguts posen de manifest el desequilibri entre l'objectiu general de convertir la UE en l'economia líder mundial i els objectius parcials. Fins i tot en el cas hipotètic que aquests objectius parcials s'assolissin, subsisteixen dubtes significatius sobre el resultat global.

...però també pel mètode excessivament lax escollit per a la seva realització.

Un segon element de valoració fa referència al mètode escollit en la majoria d'àmbits. La combinació de compromisos quantificats, que es reflecteixen en una sèrie d'indicadors, més un esforç de «pressió entre pars», és a dir, l'esperança que els millors resultats actuarien d'esperó per als països amb menor progrés, s'està demostrant excessivament laxa, la qual cosa comporta, al seu torn, uns progressos limitats. Així i tot, cal reconèixer que fins i tot en els àmbits destinats a enfortir o a completar el mercat interior europeu, en què s'ha optat per un enfocament basat en el procés normatiu europeu més habitual, els resultats han estat limitats.

RECURSOS ALIENS DEL SISTEMA BANCARI
SALDOS A 31-IX-2003 EN MILIONS D'EUROS

Institucions	Saldo			Participació		
	30-IX-2003	31-XII-2002	Variació %	30-IX-2003	31-XII-2002	Variació %
Banca	**425.798**	**401.753**	**5,99**	**47,61**	**48,13**	**–0,52**
Caixes d'estalvis	**424.491**	**391.517**	**8,42**	**47,46**	**46,90**	**0,56**
Cooperatives de crèdit	**44.073**	**41.438**	**6,36**	**4,93**	**4,96**	**–0,04**
Total	**894.362**	**834.708**	**7,15**	**100**	**100**	

NOTA: En base a dades no consolidades. Inclou els epígrafs dèbits a clients, dèbits representats per valors negociables i passius subordinats del balanç públic. No inclou les sucursals d'entitats de crèdit estrangeres amb seu central a Europa.
FONTS: AEB, «Balances y Estadísticas de la Banca en España»; CECA, «Boletín Estadístico»; i elaboració pròpia.

RÀNQUING DELS PRINCIPALS GRUPS BANCARIS I DE CAIXES PER RECURSOS ALIENS (1)
SALDOS A 30-IX-2003 EN MILIONS D'EUROS

Institucions	Saldo a 30-IX-2003	Saldo a 31-XII-2002	Variació s/desembre 2002	% variació s/desembre 2002
1 Santander Central Hispano	**211.375,4**	**211.555,1**	**–179,7**	**–0,08**
2 Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	**179.369,3**	**180.570,6**	**–1.201,3**	**–0,67**
3 Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona	**85.961,2**	**74.711,1**	**11.250,1**	**15,06**
4 C. A. y M. P. de Madrid	**56.540,2**	**53.138,7**	**3.401,6**	**6,40**
5 Banco Popular Español	**37.072,1**	**29.945,7**	**7.126,4**	**23,80**
6 Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante	**23.692,6**	**20.848,8**	**2.843,8**	**13,64**
7 Banc Sabadell	**23.249,4**	**20.958,7**	**2.290,8**	**10,93**
8 Caixa d'Estalvis de Catalunya	**20.874,1**	**19.502,4**	**1.371,7**	**7,03**
9 Caja de Ahorros del Mediterráneo	**18.994,8**	**17.596,3**	**1.398,5**	**7,95**
10 Bankinter	**17.744,7**	**15.738,2**	**2.006,5**	**12,75**
11 Caja de Ahorros de Galicia	**15.221,0**	**13.907,4**	**1.313,6**	**9,45**
12 C. A. y M. P. de Zaragoza, Aragón y Rioja	**14.814,1**	**13.917,3**	**896,8**	**6,44**
13 M. P. y C.A. de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera	**13.393,2**	**12.502,3**	**890,9**	**7,13**
14 Bilbao Bizkaia Kutxa	**12.138,9**	**11.999,4**	**139,5**	**1,16**
15 Caja España de Inversiones, C. A. y M. P.	**10.479,3**	**10.162,1**	**317,1**	**3,12**
16 Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra	**10.444,2**	**9.463,9**	**980,3**	**10,36**
17 Caja de Ahorros de Salamanca y Soria	**9.961,4**	**9.726,1**	**235,3**	**2,42**
18 C. A. y M. P. de Guipúzkoa y San Sebastián	**8.420,3**	**8.062,5**	**357,8**	**4,44**
19 Deutsche Bank S.A.E.	**8.152,1**	**7.633,7**	**518,4**	**6,79**
20 Banco Pastor	**7.682,6**	**7.043,6**	**639,0**	**9,07**

NOTA: (1) Inclou els epígrafs dèbits a clients, dèbits representats per valors negociables i passius subordinats del balanç públic consolidat.
FONTS: AEB, «Balances y Estadísticas de la Banca en España»; CECA, «Boletín Estadístico»; i elaboració pròpia.

EVOLUCIÓ DELS RECURSOS ALIENS DELS GRUPS DE CAIXES D'ESTALVIS AGRUPADES PER COMUNITATS AUTÒNOMES (1)

EN MILIONS D'EUROS. SETEMBRE 2003

Grups consolidats (2)	Saldo		Variació s/desembre 2002	% variació s/desembre 2002
	30-IX-2003	31-XII-2002		
Andalusia	**40.522,9**	**36.693,7**	**3.829,3**	**10,4**
M. P. y C. A. de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera - Unicaja	13.393,2	12.502,3	890,9	7,1
M. P. y C. A. de Huelva y Sevilla	7.813,9	6.658,4	1.155,4	17,4
C. A. y M. P. de Córdoba - Cajasur	7.634,5	6.848,6	786,0	11,5
Caja General de Ahorros de Granada	5.983,3	5.634,5	348,8	6,2
Caja de Ahorros San Fernando de Sevilla y Jerez	5.389,0	4.760,9	628,0	13,2
Caja Provincial de Ahorros de Jaén	309,1	289,0	20,1	7,0
Aragó	**19.229,8**	**18.052,2**	**1.177,5**	**6,5**
C. A. y M. P. de Zaragoza, Aragón y Rioja. Ibercaja	14.814,1	13.917,3	896,8	6,4
Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón	4.415,6	4.134,9	280,7	6,8
Astúries				
Caja de Ahorros de Asturias	**5.675,9**	**5.528,7**	**147,2**	**2,7**
Balears	**4.698,2**	**4.595,8**	**102,4**	**2,2**
C. A. y M. P. de las Baleares - Sa Nostra	4.512,6	4.418,2	94,3	2,1
Caja de Ahorros de Pollença «Colonya»	185,7	177,6	8,1	4,6
Canàries	**7.230,7**	**7.167,6**	**63,2**	**0,9**
Caja General de Ahorros de Canarias	4.315,3	4.087,9	227,4	5,6
Caja Insular de Ahorros de Canarias	2.915,4	3.079,6	–164,3	–5,3
Cantàbria				
Caja de Ahorros de Santander y Cantabria	**3.806,6**	**3.508,9**	**297,7**	**8,5**
Castella i Lleó	**31.314,4**	**30.107,9**	**1.206,5**	**4,0**
Caja España de Inversiones, C. A. y M. P.	10.479,3	10.162,1	317,1	3,1
Caja de Ahorros de Salamanca y Soria - Caja Duero	9.961,4	9.726,1	235,3	2,4
Caja de Ahorros Municipal de Burgos	4.571,3	4.242,7	328,6	7,7
C. A. y M. P. del C.C.O. de Burgos	2.170,7	2.089,1	81,6	3,9
C. A. y M. P. de Segovia	2.117,2	2.062,3	54,9	2,7
C. A. y M. P. de Ávila	2.014,5	1.825,5	189,0	10,4
Castella-La Manxa	**8.539,0**	**7.865,9**	**673,1**	**8,6**
Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha	7.846,6	7.208,9	637,7	8,8
Caja de Ahorros Provincial de Guadalajara	692,4	657,0	35,4	5,4
Catalunya	**134.069,8**	**120.098,8**	**13.971,0**	**11,6**
Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona - "la Caixa"	85.961,2	74.711,1	11.250,1	15,1
Caixa d'Estalvis de Catalunya	20.874,1	19.502,4	1.371,7	7,0
Caixa d'Estalvis del Penedès	7.061,1	6.788,1	273,0	4,0
Caixa d'Estalvis de Sabadell	4.209,7	3.950,5	259,3	6,6
Caixa d'Estalvis de Terrassa	3.750,6	3.659,2	91,5	2,5
Caixa d'Estalvis de Tarragona	3.325,9	3.206,4	119,6	3,7
Caixa d'Estalvis Laietana	2.982,7	2.718,2	264,5	9,7
Caixa d'Estalvis de Girona	2.863,6	2.630,4	233,2	8,9
Caixa d'Estalvis de Manresa	1.900,7	1.895,3	5,4	0,3
Caixa d'Estalvis Comarcal de Manlleu	1.140,2	1.037,3	102,9	9,9

Grups consolidats (2)	Saldo		Variació s/desembre 2002	% variació s/desembre 2002
	30-IX-2003	31-XII-2002		
Comunitat Valenciana	**43.134,5**	**38.879,6**	**4.254,9**	**10,9**
Caja de Ahorros del Mediterráneo - CAM	18.994,8	17.596,3	1.398,5	7,9
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante - Bancaja	23.692,6	20.848,8	2.843,8	13,6
C. A. y M. P. de Ontinyent	447,2	434,5	12,7	2,9
Extremadura	**5.309,4**	**5.229,2**	**80,2**	**1,5**
C. A. y M. P. de Extremadura	3.273,5	3.194,6	78,9	2,5
M. P. y Caja General de Ahorros de Badajoz	2.035,9	2.034,6	1,3	0,1
Galícia	**25.665,2**	**23.371,4**	**2.293,9**	**9,8**
Caja de Ahorros de Galicia	15.221,0	13.907,4	1.313,6	9,4
Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra - Caixanova	10.444,2	9.463,9	980,3	10,4
La Rioja				
Caja de Ahorros de La Rioja	**1.625,0**	**1.406,6**	**218,4**	**15,5**
Madrid				
C. A. y M. P. de Madrid	**56.540,2**	**53.138,7**	**3.401,6**	**6,4**
Múrcia				
Caja de Ahorros de Murcia	**6.696,9**	**5.995,7**	**701,2**	**11,7**
Navarra				
C. A. y M. P. de Navarra	**7.063,0**	**6.449,8**	**613,2**	**9,5**
País Basc	**24.442,3**	**23.832,9**	**609,5**	**2,6**
Bilbao Bizkaia Kutxa - BBK	12.138,9	11.999,4	139,5	1,2
C. A. y M. P. de Guipúzkoa y San Sebastián - Kutxa	8.420,3	8.062,5	357,8	4,4
Caja de Ahorros de Vitoria y Álava - Vital	3.883,1	3.770,9	112,1	3,0
Total Grups de Caixes d'Estalvis (3)	**425.564,0**	**391.923,2**	**33.640,8**	**8,6**

NOTES: (1) Inclou els epígrafs dèbits a clients, dèbits representats per valors negociables i passius subordinats del balanç públic.
(2) Excepte en el cas de C. A. y M. P. del C. C. O. de Burgos, Caja Provincial de Jaén, Caixa d'Estalvis Comarcal de Manlleu, C. A. y M. P. de Ontinyent, Caja de Ahorros de Pollença «Colonya» i C. A. y M. P. de Segovia, que no tenen grup consolidat.
(3) Inclou saldos CECA.
FONTS: CECA, «Balances de las Cajas de Ahorros», «Boletín Estadístico»; i elaboració pròpia.

PUBLICACIONS DEL SERVEI D'ESTUDIS

Totes les publicacions estan disponibles a Internet:
www.estudis.lacaixa.es
Correu electrònic: publicacionsestudis@lacaixa.es

INFORME MENSUAL
Informe sobre la situació econòmica

MONTHLY REPORT
Versió anglesa de l'Informe Mensual

ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2003
Estadístiques municipals, provincials i autonòmiques

COL·LECCIÓ ESTUDIS ECONÒMICS

1 - ESTUDI DE L'OCDE SOBRE L'OCUPACIÓ (Exhaurit)

2 - LA DEFENSA DE LA COMPETÈNCIA A ESPANYA I A EUROPA (Exhaurit)

3 - ÈTICA I PROGRÉS ECONÒMIC (Exhaurit)
James M. Buchanan

4 - LA REFORMA DEL SISTEMA PÚBLIC DE PENSIONS A ESPANYA (Exhaurit)
José A. Herce i Víctor Pérez-Díaz
Versió anglesa: REFORM OF THE PUBLIC PENSION SYSTEM IN SPAIN

5 - POBLACIÓ I ACTIVITAT A ESPANYA: EVOLUCIÓ I PERSPECTIVES (Exhaurit)
A. Blanes, F. Gil i J. Pérez

6 - EL SECTOR BANCARI EUROPEU: PANORAMA I TENDÈNCIES
Josep M. Liso (director), Teresa Balaguer i Montserrat Soler

7 - EL DESAFIAMENT DE LA MONEDA ÚNICA EUROPEA (Exhaurit)
Joan Elias (2a edició)

8 - EL FUTUR DE LES PENSIONS A ESPANYA: CAP A UN SISTEMA MIXT
José A. Herce, Simón Sosvilla, Sonsoles Castillo i Rosa Duce

9 - ESPANYA I L'EURO: RISCOS I OPORTUNITATS (Exhaurit)
Joaquim Muns (director), Susan M. Collins, Manuel Conthe, Juergen B. Donges, José Luis Feito, José Luis Oller-Ariño i Alfredo Pastor
Versió anglesa: SPAIN AND THE EURO: RISKS AND OPPORTUNITIES (Exhaurit)

10 - L'OPINIÓ PÚBLICA DAVANT DEL SISTEMA DE PENSIONS (Exhaurit)
Víctor Pérez-Díaz, Berta Álvarez-Miranda i Elisa Chuliá

11 - ELS BENEFICIS DE LA LIBERALITZACIÓ DELS MERCATS DE PRODUCTES
Antón Costas i Germà Bel (editors)

12 - LA SUCCESSIÓ A L'EMPRESA FAMILIAR
Miguel Ángel Gallo

13 - BENEFICIS FISCALS A L'EMPRESA FAMILIAR: PATRIMONI I SUCCESSIONS (Exhaurit)
Ernest de Aguiar

14 - L'IMPACTE DE L'EURO ALS MERCATS FINANCERS
Enrique Vidal-Ribas (director), Carmen Alcaide, Javier Aríztegui, Robert N. McCauley, Blas Calzada, Francisco de Oña, Ignacio Ezquiaga i León Benelbas

15 - LA CULTURA DE L'ESTABILITAT I EL CONSENS DE WASHINGTON
Manuel Guitián i Joaquim Muns (directors), Antonio Argandoña, Miguel A. Fernández Ordóñez, Paul Krugman i John Williamson

16 - EL SECTOR BANCARI EUROPEU: PANORAMA I TENDÈNCIES (2a part)
Josep M. Liso (director), Teresa Balaguer i Montserrat Soler

17 - LA MESURA DE LA INFLACIÓ A ESPANYA
Javier Ruiz-Castillo, Eduardo Ley i Mario Izquierdo

18 - L'ECONOMIA DE L'ART
Bruno Frey

19 - LA REFORMA DE LES PENSIONS DAVANT LA REVISIÓ DEL PACTE DE TOLEDO
José A. Herce i Javier Alonso Meseguer

20 - L'AMPLIACIÓ DE LA UNIÓ EUROPEA A L'EST D'EUROPA

21 - DEL RAL A L'EURO. UNA HISTÒRIA DE LA PESSETA
José Luis García Delgado i José María Serrano Sanz (directors)

22 - COM TRACTAR AMB BRUSSEL·LES. EL LOBBY A LA UNIÓ EUROPEA
Robin Pedler

23 - CREIXEMENT I OCUPACIÓ EN LES EMPRESES INDUSTRIALS
Ángel Hermosilla i Natalia Ortega

24 - LA REGULACIÓ DEL COMERÇ INTERNACIONAL: DEL GATT A L'OMC (Exhaurit)
Montserrat Millet

25 - FALLIDES I SUSPENSIONS DE PAGAMENTS: CLAUS PER A LA REFORMA CONCURSAL
Fernando Cerdá i Ignacio Sancho

26 - L'EURO: BALANÇ DELS TRES PRIMERS ANYS
Joan Elias (director), Pere Miret, Àlex Ruiz i Valentí Sabaté

27 - L'AMPLIACIÓ DE LA UNIÓ EUROPEA. EFECTES SOBRE L'ECONOMIA ESPANYOLA
Carmela Martín, José Antonio Herce, Simón Sosvilla-Rivero i Francisco J. Velázquez
Versió anglesa: EUROPEAN UNION ENLARGEMENT. EFFECTS ON THE SPANISH ECONOMY (Exhaurit)

28 - INTERNET: SITUACIÓ ACTUAL I PERSPECTIVES
Fèlix Badia

29 - EL GOVERN DE L'EMPRESA (Exhaurit)
Vicente Salas Fumás

30 - LA BANCA A L'AMÈRICA LLATINA. REFORMES RECENTS I PERSPECTIVES
Josep M. Liso, Montserrat Soler, Montserrat Manero i Maria Pilar Buil

31 - ELS NOUS INSTRUMENTS DE LA GESTIÓ PÚBLICA
Guillem López Casasnovas (director), Jaume Puig-Junoy, Juan José Ganuza i Ivan Planas Miret