INFORME MENSUAL

FEBRER 2004

N. 266 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
15 Alemanya
17 França
17 Itàlia
18 Regne Unit

20 Mercats financers
20 Tipus d'interès i de canvi
30 Mercat de capitals

38 Conjuntura espanyola
38 Activitat econòmica
44 Mercat de treball
49 Preus
57 Sector exterior
61 Estalvi i finançament

68 Estudis especials
68 Transport aeri

Estats Units: cap a una recuperació sostinguda

Els indicadors continuen reflectint un sòlid creixement de l'activitat sense tensions inflacionistes. Pàg. 6

La pujada de l'euro provoca inquietud a l'eurozona

La fortalesa de la moneda única europea resta competitivitat a les exportacions. Pàg. 12

Modest augment de l'atur registrat el 2003

Les oficines d'ocupació van registrar 23.400 nous aturats al llarg de l'any passat. Pàg. 46

La inflació acaba l'any en un moderat 2,6%

L'IPC registra l'increment més baix dels últims cinc anys. Pàg. 49

Intens augment del dèficit corrent

Durant els deu primers mesos del 2003, el dèficit de la balança de pagaments per compte corrent va augmentar més del 60%. Pàg. 58

ESTUDIS ESPECIALS

Transport aeri: remuntant la crisi del 2001

La davallada de l'activitat derivada dels atacs terroristes de l'11 de setembre del 2001 es comença a superar. Pàg. 68

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	2,2	3,1	4,2	2,1	2,4	3,6	4,3	4,8	4,9
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	1,9	2,1	2,1	2,1	2,4	2,2
Zona de l'euro	0,9	0,5	1,7	0,7	0,1	0,3	0,8	1,2	1,7
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*	*0,6*	*–0,4*	*–0,3*	*0,3*	*0,8*	*1,7*
Preus de consum									
Estats Units	1,6	2,3	2,2	2,9	2,1	2,2	1,9	1,6	2,1
Japó	–0,9	–0,2	–0,3	–0,2	–0,2	–0,2	–0,3	–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	1,7	2,3	1,9	2,0	2,0	1,9	1,7
Alemanya	*1,4*	*1,1*	*1,3*	*1,1*	*0,9*	*1,0*	*1,2*	*0,9*	*1,3*
França	*1,9*	*2,1*	*1,8*	*2,4*	*1,9*	*1,9*	*2,2*	*1,8*	*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	3,0	2,3	3,7	2,8	2,9	2,7	2,4	2,4
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	1,2	1,3	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0
Repo BCE	3,2	2,3	2,0	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	4,3	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	1,24	1,07	1,14	1,12	1,19	1,26	1,30

GRUP "la Caixa":
DADES MÉS RELLEVANTS
a 31 de desembre de 2003

ACTIVITAT FINANCERA	Milions €
Recursos totals de clients	126.281
Crèdits sobre clients (inclou titulitzacions)	79.130
Resultat després d'impostos i minoritaris	840

PERSONAL, OFICINES I MITJANS DE PAGAMENT	
Empleats	24.338
Oficines	4.735
Terminals d'autoservei	6.939

FUNDACIÓ "la Caixa"	
Pressupost per al 2004 (en milions €)	183,5
Museu de la Ciència (visitants)	194.893
«CosmoCaixa» (visitants)	807.545
Exposicions	295
Concerts i activitats musicals	384
Esplais	544
Beques per a ampliació d'estudis a l'estranger (1982-2003)	1.688

INFORME MENSUAL
Febrer 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

Al llarg del 2003, es van consolidar les expectatives de reactivació de l'economia internacional. Les previsions relatives al 2004 apunten a la continuació del patró de comportament registrat fins ara, és a dir, els Estats Units s'erigeixen, de nou, en la locomotora de l'economia mundial, gràcies al robust consum de les famílies i a la millora de la inversió. **Estimem que el creixement de l'economia nord-americana superarà el 4%**, sense que apareguin tensions inflacionistes, gràcies al creixement de la productivitat i a l'obertura de l'economia. Els forts desequilibris dels sectors exterior i públic continuen essent les principals amenaces a mitjà termini, tot i que difícilment es cobraran un peatge en el creixement nord-americà abans del 2005.

El dinamisme nord-americà contrasta amb la **tèbia reactivació econòmica** de la zona de l'euro. Tot i que la recuperació continuarà, gràcies a l'efecte d'un entorn mundial més propici i a la reactivació de la demanda interna, es preveu un creixement de només l'1,7% el 2004. Fins i tot aquest modest resultat es pot corregir a la baixa si l'apreciació de l'euro va més enllà del que pot admetre la capacitat competitiva de la indústria europea. També serà necessari que la demanda interna, en especial el consum, confirmi les esperances de recuperació. En canvi, les expectatives inflacionistes han millorat, i s'espera que la taxa interanual dels preus harmonitzats se situï per sota del 2% en els propers mesos.

En aquest marc, la Reserva Federal dels Estats Units probablement optarà per **mantenir el tipus d'interès oficial** en l'1%. Més endavant, cap a la meitat de l'any, quan es confirmi la solidesa de l'actual recuperació, podria procedir a una pujada moderada. Pel que fa al Banc Central Europeu, tampoc no s'esperen moviments en els propers mesos, sempre que es compleixin les expectatives de reactivació, ja que, si no és així, no es descarta una lleugera retallada. L'actual fortalesa de tipus de canvi de l'euro ha despertat temors d'una propera reducció. Quant als tipus d'interès a llarg termini, en els pròxims mesos oscil·laran al voltant dels nivells actuals i més tard iniciaran una suau tendència alcista. Pel que fa als mercats de divises, durant un temps prosseguirà la pressió depreciadora contra el dòlar, de manera que és possible que l'euro marqui nous màxims enfront de la moneda nord-americana.

Pel que fa a l'economia espanyola, al començament del 2004 no han variat substancialment les tendències observades en els mesos anteriors. **La demanda interna continua essent el principal motor del creixement**, gràcies al renovat dinamisme de la construcció i a l'avanç sostingut del consum. En un context internacional progressivament més favorable, que aportarà un nou impuls a les exportacions, el creixement del producte interior brut s'aproparà enguany al 3%. Aquest escenari permetrà que l'ocupació continuï creixent a un ritme moderat i que la taxa d'atur es redueixi lleugerament. La disminució de la taxa d'inflació al desembre per damunt de les expectatives inicials ha respost, en part, a la caiguda dels preus de les importacions, associada a la fortalesa de l'euro. Si les circumstàncies no canvien, l'exercici actual es podria tancar amb un augment dels preus inferior al 2,5%. Així mateix, es mantindria sense gaires problemes l'equilibri dels comptes públics.

26 de gener del 2004

Els Estats Units i Àsia tiren de l'economia mundial

Els indicadors confirmen els senyals de recuperació, per bé que persisteixen els dubtes sobre la seva sostenibilitat.

L'any 2004 s'inicia amb el convenciment que l'economia internacional es troba en una fase de recuperació. Certament, subsisteixen els dubtes sobre si aquesta recuperació serà sostinguda a llarg termini, i fins a quin punt els desequilibris existents la poden frustrar abans de temps. Però el flux d'indicadors que es van coneixent apunta a una indiscutible i sòlida millora del to de les principals economies, en especial pel que fa als Estats Units i als principals països asiàtics. Els mercats financers recullen aquest sentiment amb avanços notables a les borses, en un entorn de baixa inflació, tipus d'interès en mínims i política monetària laxa.

L'economia dels Estats Units rep l'impuls de la retallada dels tipus d'interès, de la rebaixa fiscal i, ara, de la caiguda del dòlar...

Un cop més, els Estats Units tiren de la recuperació mundial. Als dos grans estímuls de política econòmica aplicats fins ara –retallada dels tipus d'interès i rebaixes fiscals– s'ha unit, en els últims mesos, la depreciació del dòlar, de manera que, ara com ara, sembla que la continuïtat de les bones dades de creixement està assegurada. El consum de les famílies nord-americanes es manté en nivells elevats, amb la perspectiva de continuïtat que proporciona la pujada de l'índex de confiança dels consumidors en el quart trimestre. La inversió empresarial també apunta cap amunt, ateses la consolidació de la millora de la indústria manufacturera i la continuïtat del repunt al sector de la construcció.

...però no aconsegueix crear ocupació ni apareixen senyals d'inflació...

A mesura que s'accelera el ritme de creixement de l'economia nord-americana, criden l'atenció la total absència de tensions inflacionistes i la manca d'avanços al mercat de treball. Així, l'índex de preus de consum (IPC) corresponent al desembre presentava una pujada interanual de l'1,9%, però, excloses l'alimentació i l'energia, els components més volàtils, la taxa baixava fins a l'1,1%, el punt més baix en 40 anys. Per la seva banda, el mercat laboral continua sense crear ocupació, tot i que, al desembre, la taxa d'atur sobre la població activa es va reduir en dues dècimes percentuals, fins al 5,7%.

...a causa de l'extraordinari avanç de la productivitat.

L'extraordinari avanç en termes de productivitat de l'economia dels Estats Units explica el creixement sense inflació i gairebé sense creació de llocs de treball. Un procés forçat per l'obertura a les importacions de països molt competitius en cost de mà d'obra, la qual cosa obliga les empreses a mantenir preus i a contenir els costos laborals al màxim mitjançant la millora de l'eficiència productiva. Aquest fenomen està íntimament vinculat al creixent pes en l'economia i en el comerç internacionals de la Xina i de l'Índia, els dos gegants demogràfics mundials.

L'altre focus de la recuperació és Àsia, amb la Xina al capdavant i el Japó sortint de l'estancament.

El cas de la Xina és el més impactant, ja que, en poc temps, s'ha convertit en el quart exportador mundial i en el primer receptor d'inversió estrangera. El 2003, el seu creixement va ser del 9,1%, la dada més positiva en sis anys, tot i l'impacte causat per la crisi de la pneumònia atípica en el segon trimestre de l'any. La vitalitat xinesa s'expandeix pel continent asiàtic i explica en part la recuperació experimentada per l'economia japonesa, tributària de l'embranzida de les exportacions i de la millora del superàvit comercial. En l'àmbit intern, la inversió empresarial del Japó registra uns mesos clarament expansius, mentre que el consum encara una fase menys deprimida, que, de tota manera, no aconsegueix evitar la continuïtat de la deflació (l'IPC va caure el 0,5% interanual al novembre).

L'economia europea continua plana, amb escassos senyals de recuperació...

De nou cal contraposar la favorable marxa de les economies nord-americana i asiàtica a la de les principals economies de l'Europa continental. Les primeres dades d'avanç del producte interior brut (PIB) d'Alemanya el 2003 indiquen una reculada del 0,1%, la qual cosa representa el pitjor exercici des de l'any 1993. França i Itàlia no exhibeixen uns resultats sensiblement millors. La zona de l'euro, en definitiva, mostra més resistència de la prevista per sortir de l'estancament i encarar decididament la recuperació.

...enterbolits ara pels efectes de l'apreciació de l'euro sobre la competitivitat exterior.

En el quart trimestre del 2003, els indicadors d'activitat de la zona de l'euro mostren la dificultat del consum privat per recuperar el ritme, per bé que l'activitat inversora de les empreses presenta un to més positiu. Aquesta recuperació de la inversió empresarial està vinculada al millor moment de la demanda internacional. El problema sorgeix amb l'apreciació de l'euro enfront del dòlar, que comença a afectar negativament el creixement de les exportacions i lamina el superàvit comercial.

El temor a un major recorregut d'apreciació de l'euro...

La fortalesa de l'euro constitueix un element d'inquietud per a l'economia de la zona. Enfront del dòlar, va tancar l'any 2003 cotitzant a 1,26 unitats, amb una apreciació anual del 20,4%. En els primers dies del nou any, l'euro va continuar pujant i va assolir un màxim històric d'1,28 dòlars el dia 12 de gener. El temor a un major recorregut d'apreciació de la moneda única no s'ha extingit, ateses la complaença mostrada per les autoritats econòmiques nord-americanes per la trajectòria del dòlar i les dificultats per adoptar una política canviària clara a la zona de l'euro.

...desperta expectatives de retallades de tipus d'interès per part del BCE, mentre les borses continuen pujant.

Aquesta situació ha despertat expectatives de retallada dels tipus d'interès per part del Banc Central Europeu (BCE), com a mesura per frenar l'apreciació de l'euro. En qualsevol cas, els tipus d'interès a curt termini, tant a la zona de l'euro com als Estats Units, continuen oscil·lant al voltant dels mínims històrics marcats per les últimes retallades del juny del 2003 de les autoritats monetàries. La perspectiva de manteniment dels tipus d'interès en nivells baixos ha afavorit l'entrada d'inversors a les borses, on la publicació de resultats empresarials, generalment positius, ha aconseguit prolongar la fase de pujades dels últims mesos del 2003.

Economia espanyola: empitjora el desequilibri exterior

L'economia espanyola s'aparta de la tònica d'estancament europeu i creix per damunt del 2%.

L'economia espanyola s'aparta del guió d'estancament i de resistència a la recuperació de la major part dels socis de la zona de l'euro i continua presentant uns resultats favorables. Els indicadors relatius al quart trimestre del 2003 apunten al manteniment del dinamisme del consum i de la construcció, els dos pilars sobre els quals es basa el creixement actual. S'estima un avanç del producte interior brut proper al 2,4% per al conjunt de l'any, enfront de l'escàs 0,5% de la zona de l'euro.

La producció industrial està frenada per les importacions, però la construcció i els serveis es mantenen ferms.

Cal destacar la feble trajectòria del sector industrial, en especial pel que fa a la producció de manufactures de consum (creixement del 0,3% en els onze primers mesos del 2003), subjectes a una forta pressió de la competència exterior que es manifesta en un intens creixement de les importacions d'aquests productes (9,9% en volum de gener a octubre). Per la seva banda, els indicadors de la construcció, tant en habitatge com en obra pública, manifesten un to notablement expansiu. Als serveis, s'aprecia globalment una trajectòria favorable, sobretot als sectors de comerç, transport, telecomunicacions i serveis a empreses. En canvi, pel que fa al turisme, el balanç és més aviat discret.

Pel que fa a la demanda, el consum es manté fort i la inversió puja.

Pel que fa a la demanda, el consum continua registrant un avanç sostingut. L'índex del comerç al detall i, sobretot, les vendes de turismes confirmen la tònica favorable, que es complementa amb una millora gradual de l'índex de confiança dels consumidors. La inversió, per la seva banda, apunta cap amunt, amb creixements de les importacions de maquinària i equipament, de la producció interior i de les matriculacions de vehicles industrials.

Resultats favorables en termes d'inflació...

Una altra nota positiva la constitueixen els favorables resultats de l'IPC. El seu augment interanual al desembre del 2003 va ser del 2,6%, una xifra que supera amb escreix l'objectiu oficial del 2,0%, però que representa un avanç notable des del 4,0% assolit al desembre del 2002. Diversos elements han contribuït a aquesta millora, com la revaloració de l'euro, la qual ha permès la moderació del cost del petroli importat, i la reculada dels preus de l'electrònica i l'audiovisual de consum. El component de tèxtil i confecció també ha contribuït a la moderació, a causa del corrent d'importacions a baix preu al qual està sotmès el sector.

...però ràpid deterioració de la balança de pagaments a causa de l'apreciació de l'euro i de les importacions de països amb costos laborals baixos.

Aquesta pressió de les importacions a preus molt competitius és deguda tant a l'apreciació de l'euro com a la progressiva penetració de les produccions de països amb costos laborals molt baixos. El costat negatiu de la moneda cal buscar-lo en el ràpid deteriorament de la balança de pagaments i en les dures pressions que pateixen els productors interns. El dèficit comercial assoleix màxims històrics mes a mes, i la balança corrent presentava al gener-octubre del 2003 un dèficit superior en un 61% al del mateix període de l'any anterior. El resultat és una ampliació considerable de la necessitat de finançament exterior de l'economia espanyola.

CRONOLOGIA

2003

gener	**1**	*Entra en vigor la Llei de **reforma de l'IRPF**, que comporta un descens de la pressió fiscal individual (BOE 19-12-02).*
		*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**.*

2004

gener	**1**	*Entren en vigor els **Pressupostos Generals de l'Estat per al 2004** (BOE 31-12-03).*
	12	*L'**euro** cotitza a 1,283 dòlars, el valor màxim des del llançament de la moneda única al començament de 1999.*
	21	*L'índex Dow Jones de la **Borsa de Nova York** anota un màxim anual (10.623,6) amb una alça de l'1,6% en relació amb el final de l'any 2003.*
	23	*L'índex de la **borsa espanyola** IBEX 35 marca un màxim anual (8.114,5) amb uns guanys acumulats del 4,9% sobre el final de desembre del 2003.*

AGENDA

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).*

Març 2004

- **4** *Reunió del Consell de Govern del Banc Central Europeu.*
- **5** *Índex de producció industrial (gener).*
- **11** *Índex de preus de consum (febrer).*
- **14** *Eleccions generals.*
- **16** *Reunió del Comitè de Mercat Obert de la Reserva Federal.*
- **17** *Índex de preus de consum harmonitzats de la Unió Europea (gener).*
- **18** *Enquesta trimestral de costos laborals (quart trimestre). Enquesta contínua de pressupostos familiars (quart trimestre).*
- **25** *Índex de preus industrials (febrer).*

Estats Units: cap a una recuperació sostinguda

Els Estats Units mantenen un fort ritme d'activitat en el quart trimestre, gràcies al consum...

L'embranzida del consum privat, la reactivació inversora i el ferm comportament de la construcció sostenen el fort ritme d'activitat nord-americà al final del 2003. Pel que fa a la despesa de les llars, puntal de l'actual recuperació, les vendes al detall van tancar l'any amb un creixement del 6,7% interanual al desembre, cinc dècimes percentuals més que en el tercer trimestre, ja prou dinàmic. La notable alça de la confiança del consumidor en el quart trimestre, de gairebé 10 punts en relació amb el trimestre anterior, apunta al manteniment del consum en els primers mesos del 2004.

LA CONFIANÇA DEL CONSUMIDOR GUANYA TERRENY ALS ESTATS UNITS

Valor absolut de l'índex de confiança del consumidor

FONT: The Conference Board.

...i a la recuperació de la inversió empresarial.

Dos components més de la demanda interna contribueixen a consolidar el creixement: la recuperació de la inversió empresarial i, tot i una certa desacceleració, l'elevada demanda de construcció. Així, pel que fa a la inversió empresarial, el grup de béns d'equipament de la producció industrial va assolir al desembre un augment interanual del 3,5%, el millor registre des del gener del 2001. Per la seva banda, la venda d'habitatges unifamiliars, indicador clau de la demanda del sector, va mantenir en la mitjana d'octubre i novembre un increment interanual del 8,1%. Tot i que aquest ritme de creixement és inferior a l'anotat en els trimestres segon i tercer, cal entendre que els ritmes precedents, de l'ordre del 14%-15% interanual, s'havien de frenar.

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	Desembre
PIB	0,5	2,2	2,8	2,1	2,4	3,6	–	...	–
Vendes al detall	2,9	3,0	1,9	4,5	4,8	6,2	6,6	7,3	6,7
Vendes d'habitatges unifamiliars	3,1	7,7	10,9	7,7	15,0	14,1	10,3	5,9	...
Confiança del consumidor (*)	106,6	96,6	81,7	68,3	82,7	78,6	81,7	92,5	91,3
Producció industrial	–3,4	–0,6	1,3	1,1	–1,0	–0,4	0,8	1,7	2,3
Índex activitat industrial (ISM) (*)	43,9	52,4	51,8	50,2	48,2	53,4	57,0	62,8	66,2
Taxa d'atur (**)	4,8	5,8	5,9	5,8	6,1	6,1	6,0	5,9	5,7
Preus de consum	2,8	1,6	2,2	2,9	2,2	2,2	2,0	1,8	1,9
Balança comercial (***)	–36,1	–35,6	–37,8	–40,7	–42,5	–43,7	–44,6	–44,6	...

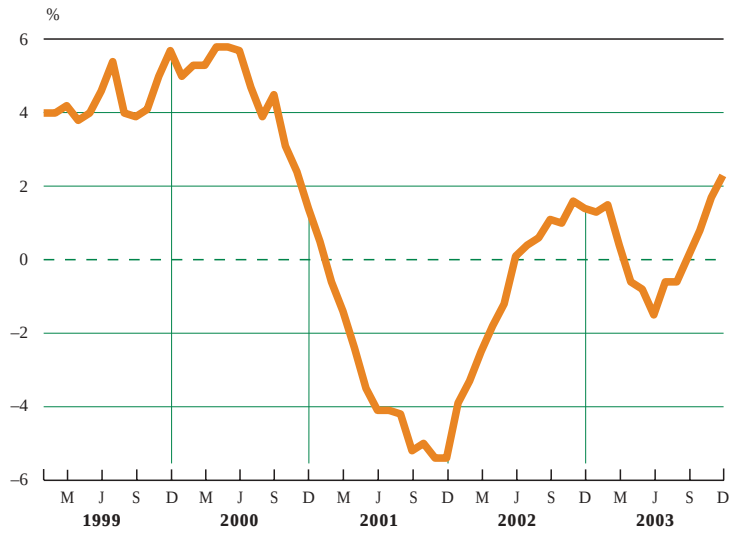
NOTES: (*) Valor.
(**) Percentatge sobre població activa.
(***) Saldo acumulat de 12 mesos en mitjana mensual. Milers de milions de dòlars.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

Pel que fa a l'oferta, cal destacar l'avanç de la construcció i la clara reactivació industrial.

De fet, els indicadors d'oferta del sector de la construcció han continuat repuntant en el quart trimestre, la qual cosa matisa la tendència anterior. Altres indicadors sectorials fan pensar que la reactivació de la indústria es consolida definitivament. La producció industrial va sumar al desembre el sisè avanç mensual consecutiu en taxa interanual i va assolir el 2,3% interanual. L'índex d'activitat manufacturera de l'Institute of Supply Management (ISM) es va enfilar al nivell dels 66,2 punts al desembre i es va situar en el seu màxim des del desembre de 1983. En canvi, sembla que els serveis encaren una fase de consolidació, sense produir-se avanços addicionals importants. Així, després de situar-se en el nivell dels 64,5 punts en la mitjana del tercer trimestre, l'índex ISM no manufacturer ha lliscat fins als 58,6 punts al desembre, un valor, malgrat tot, superior al registrat en el primer semestre de l'any.

LA INDÚSTRIA RECUPERA EL TO ALS ESTATS UNITS

Variació interanual de l'índex de producció industrial



FONT: Reserva Federal.

L'energia situa els preus de consum en l'1,9% al desembre.

L'acceleració de l'activitat no repercuteix fins ara en els preus. L'avanç registrat per l'índex de preus de consum (IPC) al desembre, una dècima percentual en taxa interanual, fins a l'1,9%, va ser degut, principalment, al component energètic. Descomptats l'energia i els aliments, la taxa resultant es va mantenir en l'1,1% interanual per segon mes consecutiu, en el que representa el seu mínim en més de 40 anys.

Al desembre, el mercat de treball continua millorant, tot i que a un ritme lent: la taxa d'atur baixa al 5,7% i es redueix la caiguda interanual de l'ocupació.

El mercat laboral, per la seva banda, continua encarant una lenta recuperació, menys dinàmica que en cicles alcistes anteriors, però lògica en el context de fort creixement de la productivitat (5,0% interanual en el tercer trimestre). La taxa d'atur es va reduir en dues dècimes percentuals al desembre, fins al 5,7%, de manera que ja són tres els mesos consecutius de descens d'aquesta taxa. Pel que fa a l'ocupació, el mes de desembre va registrar una reculada interanual d'una dècima percentual, que cal comparar amb el descens interanual del 0,2% del novembre. Per sectors, les manufactures continuen destruint ocupació en relació amb un any abans (tot i que menys que en mesos anteriors), i l'ocupació del sector serveis torna a accelerar el ritme, fins al 0,3% interanual.

La forta embranzida exportadora afavoreix l'estabilització del dèficit comercial.

El sector exterior comença a registrar la combinació d'un entorn exterior més dinàmic i un nivell de tipus de canvi més propici. L'avanç de les exportacions en els últims mesos ha estat notable. Al novembre, les vendes a l'exterior van créixer el 9,3% en taxa interanual, un ritme no assolit des de l'octubre del 2000. Aquesta embranzida exportadora ha permès que, tot i que les importacions també creixen amb vigor (augment interanual del 5,8%), el dèficit comercial dels Estats Units, en saldo acumulat de 12 mesos en mitjana mensual, no hagi crescut al novembre i hagi repetit en els 44.600 milions de dòlars.

Japó: es consolida la millora de l'economia

El Japó tanca l'any confirmant la recuperació, amb la inversió pujant i el consum menys enfonsat que en mesos anteriors.

En el quart trimestre del 2003, sembla que l'economia nipona ha consolidat la recuperació econòmica. A la majoria dels fronts, els últims indicadors d'activitat coneguts evidencien que el ritme d'activitat es manté o millora. Així, la inversió empresarial afronta uns mesos clarament expansius, segons es desprèn del creixement sostingut de les comandes de maquinària (augment del 14,0% interanual al novembre). Sembla que el consum privat també encara una fase menys deprimida. Tot i que és lluny de repuntar amb vigor, el sentit dels indicadors mostra una certa recuperació. Les vendes al detall van caure a l'octubre i novembre l'1,5% interanual, enfront del descens interanual del 2,3% del tercer trimestre, i en la mateixa línia apunta l'acceleració del component de béns de consum de la producció industrial, que va assolir un increment del 2,0% interanual al novembre (1,2% interanual a l'octubre).

La producció industrial s'accelera al 5,3% al novembre.

Pel que fa a l'oferta, destaca el fort impuls de l'activitat secundària. La producció industrial, molt afavorida per l'activitat exportadora, va créixer el 5,3% interanual al novembre, un registre no assolit des del gener del 2003. Menys esperançador, tot i que encara en nivells de creixement, és el tarannà dels serveis. L'indicador d'activitat terciària del Ministeri d'Economia, Comerç Exterior i Indústria va augmentar en el tercer trimestre el 0,7% interanual, no gaire per sota del registre del segon trimestre (increment interanual del 0,9%).

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	Desembre
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	–3,2	...
Producció industrial	–6,6	–1,3	6,0	5,5	1,7	1,3	3,8	5,3	...
Índex activitat empresarial (Tankan) (*)	–22,3	–23,8	–15,0	–13,0	–7,0	–3,0	–	8,0	–
Construcció d'habitatges	–4,6	–1,9	–2,8	–2,1	2,2	–0,6	1,0	–0,3	...
Taxa d'atur (**)	5,0	5,4	5,4	5,4	5,4	5,2	5,2	5,2	...
Preus de consum	–0,7	–1,0	–0,5	–0,2	–0,3	–0,2	0,0	–0,5	...
Balança comercial (***)	8,1	8,2	9,6	9,9	9,6	9,5	9,8	10,0	10,3

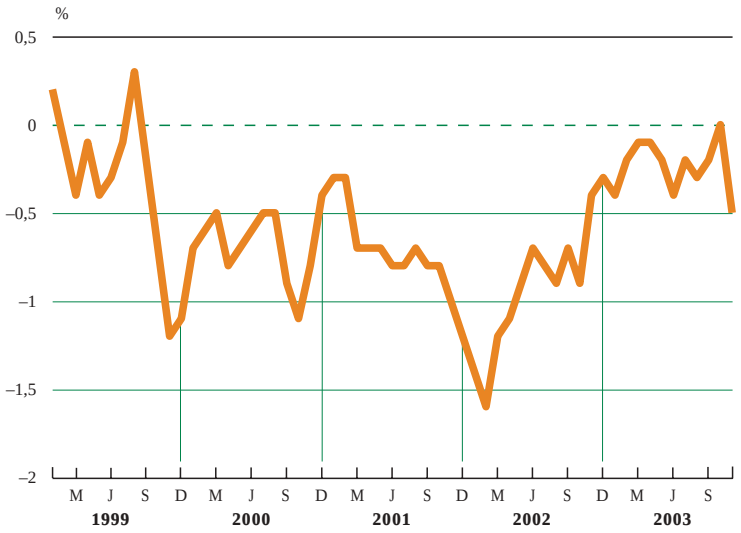
NOTES: (*) Valor.
(**) Percentatge sobre població activa.
(***) Saldo acumulat de 12 mesos. Bilions de iens.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

El principal impuls econòmic procedeix de la demanda externa, que continua millorant fins al novembre.

La recuperació nipona és tributària, en qualsevol cas, del favorable entorn internacional. L'embranzida exportadora del tercer trimestre, en què les vendes a l'exterior es van apropar al 8% interanual, s'ha prolongat a l'últim trimestre del 2003, tot i que a un ritme més suau, de l'ordre del 4%. Les importacions, per la seva banda, s'han mostrat molt més contingudes (caiguda del 0,6% interanual en el quart trimestre). Conseqüentment, el superàvit comercial acumulat de 12 mesos s'ha situat, al desembre, en els 10,3 bilions de iens (9,5 bilions de iens en el tercer trimestre).

NOU AGREUJAMENT DE LA DEFLACIÓ AL JAPÓ

Variació interanual de l'índex de preus de consum



FONTS: Oficina Estadística i elaboració pròpia.

L'IPC torna a caure al novembre i se situa el 0,5% per sota d'un any abans.

Al novembre, els preus de consum van tornar a recular en taxa interanual. Després d'abandonar la zona de la deflació a l'octubre, gràcies a factors puntuals (augment de l'impost sobre el tabac i del cost de certs serveis sanitaris), el mes següent l'IPC va caure el 0,5% interanual. Per la seva banda, la taxa d'atur del novembre es va mantenir sense canvis en el 5,2%.

Primeres matèries: preus a l'alça

El petroli s'enfila per damunt dels 30 dòlars al gener a causa de l'embranzida de la demanda i del baix nivell d'existències.

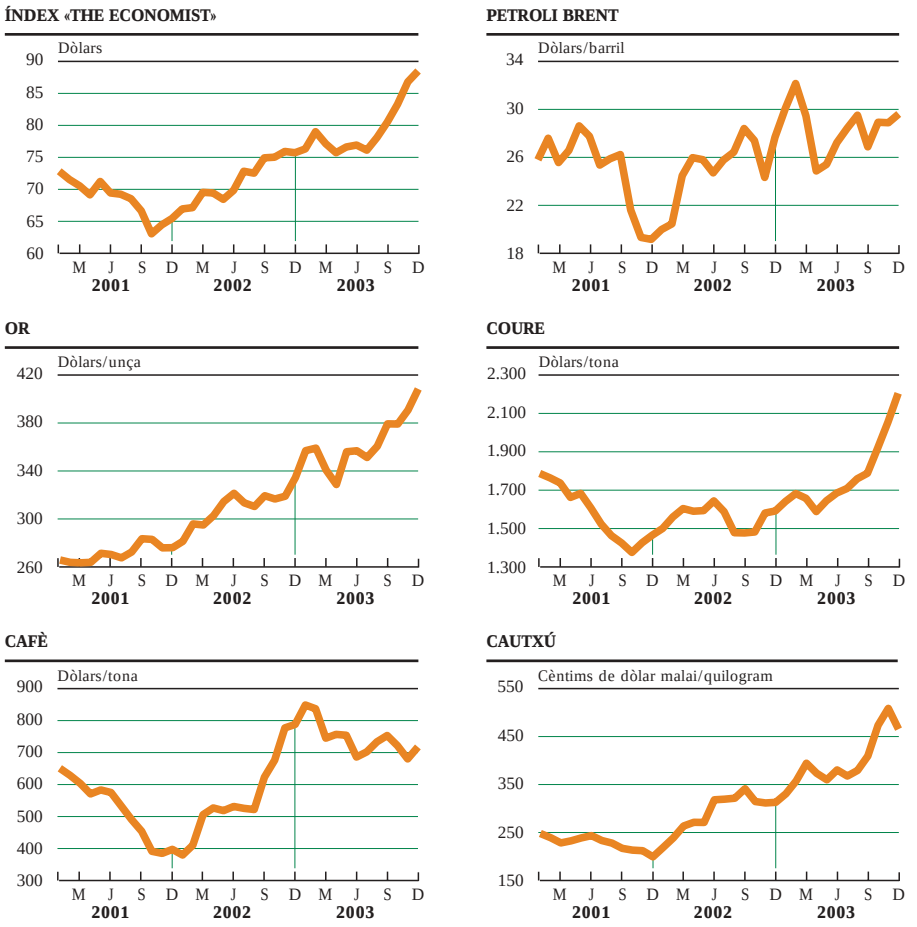
Després d'oscil·lar entre els 29 i els 30 dòlars durant el mes de desembre del 2003, a partir del començament de gener, el preu del barril qualitat Brent es va instal·lar per damunt d'aquesta cota dels 30 dòlars, situació que només va abandonar puntualment el dia 15 de gener. Els màxims del mes es van anotar els dies 12 i 20 de gener, quan el barril va cotitzar a 31,36 dòlars. Tot i que l'oferta real dels productors emmarcats en l'Organització de Països Exportadors de Petroli va superar durant el mes de desembre el límit oficial de 24,5 milions de barrils per dia en, aproxima-

EVOLUCIÓ DE PRIMERES MATÈRIES SELECCIONADES
Mitjanes mensuals

Fort tensionament de les primeres matèries...

...liderat pels metalls...

...i les agrícoles no alimentàries.



FONTS: «The Economist», Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

dament, un milió i mig de barrils, la demanda mundial en augment i un nivell d'existències comparativament reduït pressionen els preus a l'alça.

En conjunt, les primeres matèries són al gener un 20% més cares que un any enrere (en dòlars).

Igualment, la resta de primeres matèries han enfilat una via de notable creixement des de l'inici del quart trimestre del 2003. L'índex «The Economist» de primeres matèries en dòlars va passar de créixer el 16,9% al desembre a fer-ho el 20,2% en les tres primeres setmanes de gener. De manera similar, expressat en euros, l'índex va pujar el 0,6% interanual fins al 23 de gener, enfront del descens interanual del 4% del desembre. Aquesta evolució és deguda, fonamentalment, a l'increment de les primeres matèries industrials i, sobretot, als metalls. Concretament, són significatius els augments del platí, el níquel, l'alumini i l'or.

PREUS DE LES PRIMERES MATÈRIES

	2001	2002	2002	2003						
			IV	I	II	III	IV	Octubre	Novembre	Desembre
Índex «The Economist» en dòlars (*)										
General	–6,4	4,4	17,6	14,1	10,4	6,5	14,2	11,1	14,3	16,9
Alimentàries	–3,7	7,4	19,2	15,4	12,7	0,8	7,7	3,5	8,4	11,5
Industrials	–10,0	0,3	15,3	12,3	7,2	15,1	24,1	23,3	23,8	25,2
Agrícoles no alimentàries	*–7,0*	*6,1*	*26,0*	*20,0*	*11,4*	*17,3*	*22,6*	*23,8*	*24,5*	*19,6*
Metalls	*–12,2*	*–4,2*	*7,1*	*5,9*	*3,9*	*14,2*	*25,2*	*22,8*	*22,9*	*29,8*
Índex «The Economist» en euros (*)	–3,5	–0,8	6,1	–6,7	–11,0	–6,9	–4,3	–6,9	–1,7	–3,9
Petroli (**)										
Dòlars/barril	24,9	25,1	26,5	30,5	25,8	28,2	29,1	28,9	28,8	29,6
Taxa de variació	–12,4	0,8	32,2	41,4	1,1	5,3	10,0	5,6	18,8	7,0
Or										
Dòlars/unça	271,2	310,4	323,4	352,2	347,0	363,5	392,7	379,0	390,6	408,2
Taxa de variació	–2,9	14,5	16,1	21,3	11,0	15,6	21,4	19,7	22,5	22,0

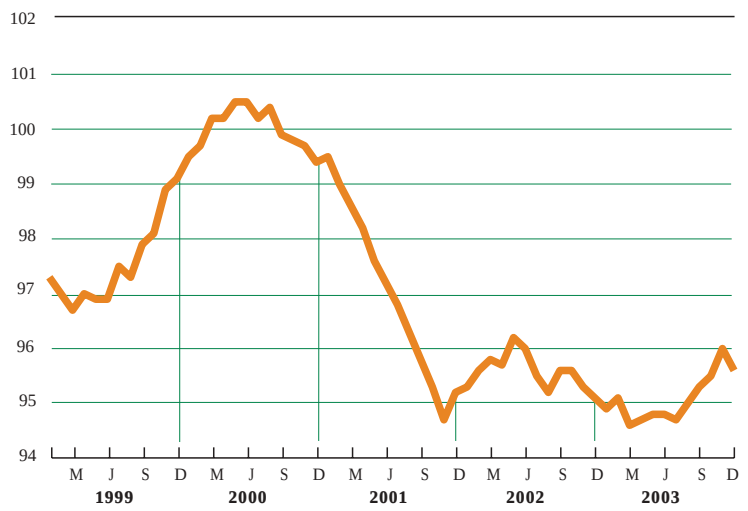
NOTES: (*) Taxa de variació interanual.
(**) Qualitat Brent; preus a un mes.
FONTS: «The Economist», Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

La pujada de l'euro provoca inquietud a l'eurozona

La recuperació a la zona de l'euro avança moderadament, tot i un cert alentiment cap al final del 2003...

La zona de l'euro va acabar l'any 2003 amb senyals de recuperació econòmica molt febles. Tot i que al desembre el clima econòmic va empitjorar de manera inesperada, en conjunt el quart trimestre va representar una incipient consolidació de la reactivació registrada en el trimestre anterior. Aquesta tendència s'hauria de mantenir en la primera meitat del 2004. En aquesta línia apunten les previsions de la Comissió Europea, que descarten caigudes del producte interior brut (PIB) en els trimestres primer i segon d'enguany.

RECUPERACIÓ FRÀGIL A LA ZONA DE L'EURO
Valor de l'índex de sentiment econòmic



FONT: Comissió Europea.

...reflectit en el descens del sentiment econòmic.

Concretament, el sentiment econòmic del desembre va recular fins al nivell dels 95,6 punts, quatre dècimes menys que al novembre, però per damunt de la mitjana de 95,0 punts del tercer trimestre. La lleugera pèrdua de confiança del desembre va ser deguda, fonamentalment, a l'empitjorament de la confiança industrial (caiguda de dos punts) i dels serveis (reculada d'un punt), ja que la confiança dels consumidors es va mantenir estable i la de la construcció es va incrementar en un punt.

A l'octubre, les vendes al detall no creixen.

Pel que fa als indicadors d'activitat del quart trimestre, cal destacar la persistent dificultat que té el consum privat per recuperar el ritme. A l'octubre, les vendes al detall van oferir un creixement nul en taxa inter-

anual, un resultat que, tot i representar un millora en relació amb el tercer trimestre, se situa encara en nivells històricament baixos. L'escassa embranzida d'altres indicadors relacionats amb la despesa de les famílies (matriculacions d'automòbils, producció de béns de consum) confirma l'atonia d'aquest front.

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	Desembre
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	–0,5	0,0	...	...
Confiança del consumidor (*)	–5	–11	–14	–19	–19	–17	–17	–16	–16
Producció industrial	0,5	–0,5	1,2	0,8	–0,7	0,0	1,4	1,2	...
Sentiment econòmic (*)	97,0	95,6	95,3	94,9	94,8	95,0	95,5	96,0	95,6
Taxa d'atur (**)	8,0	8,4	8,6	8,7	8,8	8,8	8,8	8,8	...
Preus de consum	2,3	2,2	2,3	2,3	1,9	2,0	2,0	2,2	2,0
Balança comercial (***)	18,4	84,2	99,3	93,2	83,0	79,3	78,9	74,8	...

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

La inversió empresarial continua recuperant terreny.

L'evolució de la inversió empresarial és relativament millor. Al novembre, el component de béns d'equipament de la producció industrial va avançar el 3,4% interanual. Aquest registre va representar una notable recuperació en relació amb el descens del 0,6% de la mitjana del tercer trimestre. L'ampliació del grau d'utilització de la capacitat productiva, del 80,7% del tercer trimestre al 81,2% del quart, confirma la millora del pols inversor.

Preocupant deteriorament exportador a l'octubre i al novembre.

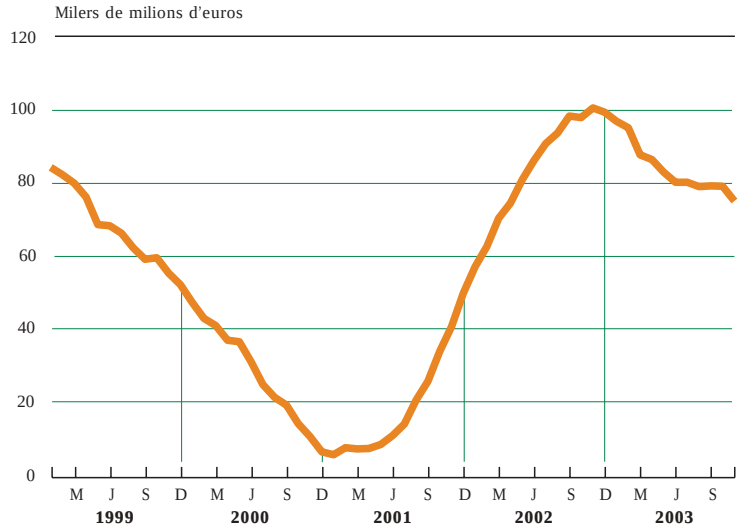
Aquesta recuperació de l'activitat inversora de les empreses es pot vincular al moment més positiu del sector exterior exhibit durant el tercer trimestre del 2003. Per això és preocupant la inflexió a la baixa de la demanda externa en els mesos d'octubre i novembre. Durant aquests dos mesos, les exportacions van perdre terreny (van recular, de mitjana, el 4,6% interanual), la qual cosa, combinada amb una caiguda més limitada de les importacions (descens interanual del 2,6% durant el mateix període), va comportar una nova reducció del superàvit comercial acumulat de 12 mesos, fins als 74.800 milions d'euros, 4.500 milions per sota de la mitjana del tercer trimestre.

La producció industrial es desaccelera fins a l'1,2% al novembre.

Els indicadors d'oferta, per la seva banda, també han recollit el relatiu alentiment del final del 2003. El més significatiu d'aquests indicadors, la producció industrial, es va desaccelerar de l'1,4% de l'octubre a l'1,2% del novembre. Les perspectives immediates del sector secundari no són gaire esperançadores. Tot i que la cartera de comandes es va mantenir al novembre i al desembre lleugerament per damunt del nivell de l'octubre, els registres actuals són fins i tot inferiors als de la mitjana del 2001, un any dominat per la feblesa econòmica.

EL COMERÇ EXTERIOR DE LA ZONA DE L'EURO PATEIX PER L'EURO

Superàvit comercial, saldo acumulat de dotze mesos



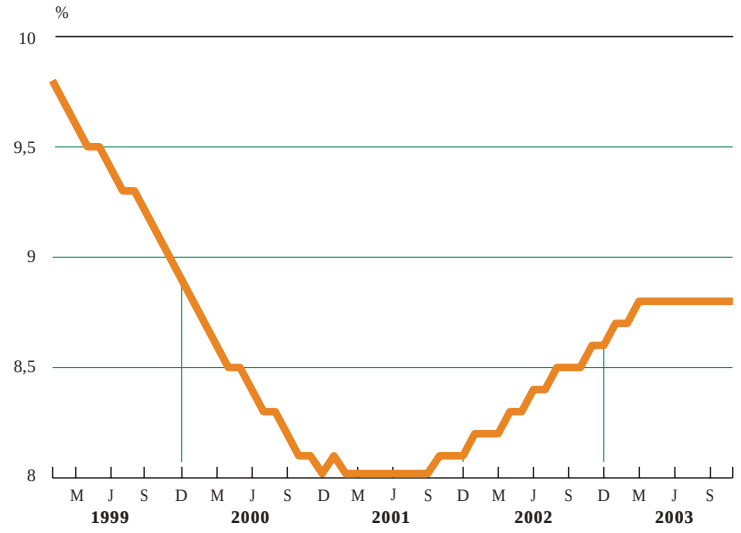
FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

Els preus de consum, en el 2,0% al desembre.

Al front dels preus, l'índex de preus de consum (IPC) harmonitzat continua encallat en nivells inferiors al 2% interanual. Al desembre, l'IPC harmonitzat va créixer el 2,0% interanual, dues dècimes percentuals menys que al novembre. Els principals responsables de la desacceleració van ser l'energia, l'alimentació i certs serveis. En canvi, l'acceleració del component d'alcohol i tabac va contribuir a l'alça.

L'ATUR S'ESTABILITZA A LA ZONA DE L'EURO

Taxa d'atur sobre població activa



FONT: Eurostat.

La taxa d'atur es manté en el 8,8% per novè mes consecutiu.

Atesa l'escassa embranzida de la demanda interna, el mercat laboral es mostra mancat de to. Al novembre, la taxa d'atur va repetir en el 8,8% de la població activa, en el que representa el novè mes consecutiu en aquest nivell. Per la seva banda, l'ocupació va créixer en el segon trimestre del 2003, última dada coneguda, un modest 0,1% interanual, percentatge que, malgrat tot, representa un avanç en relació amb el creixement nul del primer trimestre.

Alemanya: 2003, el pitjor exercici econòmic en 10 anys

A Alemanya, l'any 2003 acaba amb la inversió a l'alça, però amb el consum pla.

El 2003 es va registrar la primera caiguda anual del PIB (descens del 0,1%) des del 1993. Així i tot, en el quart trimestre de l'any, l'economia va mostrar un nivell d'activitat superior i amb tendència a accelerar-se moderadament. Concretament, pel costat de la demanda, la recuperació de la inversió empresarial es pot considerar en fase de consolidació, després de dos mesos (octubre i novembre) en què el component de béns d'equipament de la producció industrial va anotar un augment mitjà superior al 5% interanual. Aquesta tendència contrasta força amb el mal moment de la despesa de les famílies, que no es modera. Al novembre, les vendes al detall van caure el 4,8% interanual, percentatge que cal comparar amb el descens interanual del 2,4% de l'octubre. Tot i que la confiança dels consumidors es va refer lleugerament al novembre i al desembre, les perspectives immediates del consum privat són molt contingudes.

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	Desembre
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	–2,4	–2,4	–4,8	...
Producció industrial	–0,1	–1,3	0,8	0,7	–0,3	–1,1	1,4	1,1	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	89,9	89,1	87,3	88,1	87,8	90,8	94,3	95,7	96,8
Taxa d'atur (**)	9,6	10,2	10,2	10,6	10,5	10,5	10,5	10,5	10,4
Preus de consum	2,0	1,3	1,2	1,2	1,0	1,1	1,3	1,4	1,1
Balança comercial (***)	75,4	118,8	132,4	131,6	128,7	129,9	130,7	129,2	...

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.

La confiança industrial i de serveis repunta, tot i que la producció industrial encara no materialitza la millora de les expectatives.

Des de l'òptica de l'oferta, es constata una millora de la confiança empresarial i de la dels serveis. Pel que fa a la confiança empresarial, la forta recuperació de l'indicador IFO d'activitat empresarial (al desembre es va enfilar fins al nivell dels 96,8 punts, el seu màxim des del gener del 2001) s'explica primordialment per l'augment del component d'expectatives. Aquesta opinió empresarial ha rebut el suport dels creixements positius, en taxa interanual, de les comandes industrials en els mesos d'octubre i novembre. Així i tot, la indústria haurà de materialitzar la millora del

sentiment empresarial. Fins al novembre, la producció industrial, tot i superar els resultats negatius del segon i del tercer trimestre, amb prou feines se situava en nivells un 1,1% superiors als d'un any abans. Per la seva banda, la confiança del sector serveis anota una tendència alcista notablement ferma des dels mínims anotats en l'últim trimestre del 2002 (fins als 14 punts al desembre).

Els preus de consum acaben l'any 2003 en l'1,1%, reflex d'una demanda interna apàtica.

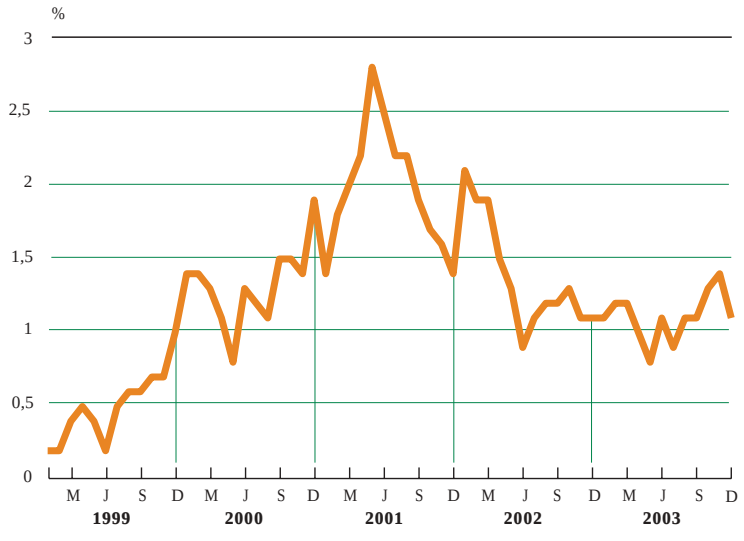
En matèria de preus, es reitera la inexistència de tensions inflacionistes. Així, els preus de consum van créixer al desembre un moderat 1,1% interanual, en clara desacceleració en relació amb l'1,4% del novembre. Així mateix, altres preus rellevants (com els preus a l'engròs i els de producció) també es van relaxar al desembre. Tot plegat va comportar que la situació dels preus al final del 2003 fos pràcticament idèntica a la registrada en els primers mesos de l'any i es dibuixés un camí d'anada i tornada. Tampoc no sembla que la conjuntura laboral sigui gaire positiva. En termes nets, el mercat de treball continua presentant un augment en el nombre d'aturats. Al desembre, l'increment va ser de 21.000 persones, la qual cosa va situar la taxa d'atur en el 10,4%, amb prou feines una dècima percentual menys que en el mes anterior.

Mediocre comportament exportador al novembre.

El sector exterior, per la seva banda, es va mostrar poc dinàmic en els dos primers mesos del quart trimestre. Tot i que les exportacions van avançar el 0,9% interanual al novembre i van recuperar posicions en relació amb el mes anterior, aquesta xifra és molt escassa per sostenir la recuperació germànica. L'augment de les importacions (4,6% interanual) va comportar que el superàvit comercial acumulat de 12 mesos reculés fins als 129.200 milions d'euros al novembre (129.900 milions d'euros en la mitjana del tercer trimestre).

A ALEMANYA LA INFLACIÓ CONTINUA OSCIL·LANT EN NIVELLS MOLT BAIXOS

Variació interanual de l'índex de preus de consum



FONTS: Oficina Federal d'Estadística i elaboració pròpia.

França: consum moderat i inversió a l'alça

A França, l'impuls del consum es manté en ritmes continguts, contràriament a la inversió, que avança amb més claredat.

Durant el quart trimestre, els indicadors de demanda gals s'han estabilitzat. El consum intern, que ha mantingut una tònica notablement irregular en els últims mesos, va créixer el 2,2% interanual de mitjana en el quart trimestre, percentatge que cal comparar amb l'augment de l'1,5% interanual del tercer. No obstant això, la manca d'avanç de la confiança del consumidor fins al desembre realça l'escàs impuls de la despesa de les llars. En canvi, la trajectòria de la inversió és millor. El component de béns d'equipament de la producció industrial es va accelerar al novembre fins al 6,4% interanual (4,9% interanual a l'octubre).

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	Desembre
PIB	2,1	1,2	1,3	0,6	–0,4	–0,3	–	...	–
Consum intern	3,8	1,2	0,7	2,4	1,1	1,5	4,0	1,6	0,9
Producció industrial	1,1	–1,2	–0,6	–0,8	–1,6	–0,4	1,8	1,2	...
Taxa d'atur (*)	8,8	9,3	9,3	9,4	9,5	9,7	9,7	9,6	...
Preus de consum	1,7	1,9	2,2	2,4	1,9	2,0	2,2	2,3	2,2
Balança comercial (**)	–0,3	0,5	0,6	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	...

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

Les dificultats exportadores limiten l'activitat industrial.

Pel que fa a les pautes de comportament sectorial, es confirmen les dificultats de la indústria –la producció industrial es va desaccelerar a l'1,2% interanual al novembre, enfront de l'1,8% de l'octubre– i el to més positiu dels serveis i de la construcció. L'empitjorament de les vendes a l'exterior a mesura que avançava l'últim trimestre de l'any (al novembre van caure el 3,5% interanual) explica, en part, el rendiment relatiu més negatiu del sector secundari.

Al desembre, va disminuir l'atur i es van desaccelerar els preus de consum.

Els preus de consum van créixer al desembre el 2,2% interanual, una lleugera reculada en relació amb el 2,3% anterior, gràcies al comportament més positiu dels components més volàtils. Si descomptem aquests components, la inflació resultant es va accelerar fins a l'1,7% interanual (1,6% al novembre). Per la seva banda, la disminució al novembre de 4.600 aturats va permetre una reducció d'una dècima percentual en la taxa d'atur, fins al 9,6%.

Itàlia: atonia de la demanda interna

A Itàlia, el consum privat perd gas en el quart trimestre.

L'economia italiana tanca l'any 2003 estancada. El consum es mostra feble, segons es desprèn de la caiguda de les vendes al detall del novembre (descens del 0,9% interanual, enfront del creixement de l'1,6% de l'octubre) i del manteniment de la confiança del consumidor en nivells de 14-15 punts negatius al llarg del quart trimestre. L'atonia de la demanda

és subjacent a l'estabilització dels preus de consum del quart trimestre. Al desembre, l'IPC va repetir en el 2,5% interanual, sense canvis en relació amb el mes de novembre.

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	Desembre
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	–0,9	...
Producció industrial	–1,0	–1,4	0,8	–0,3	–1,5	–0,3	0,1	0,0	...
Taxa d'atur (*)	9,5	9,0	8,9	8,9	8,7	8,6	–	8,5	–
Preus de consum	2,7	2,5	2,7	2,7	2,7	2,8	2,6	2,5	2,5
Balança comercial (**)	4,0	10,5	10,3	7,7	4,2	2,1	2,9	...	...

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

La indústria, en nivells idèntics als del novembre del 2002.

L'oferta tampoc no registra indicis sensibles de reactivació. La producció industrial, tot i presentar un comportament més positiu a l'octubre i al novembre, encara es manté en nivells idèntics als d'un any abans. La utilització de la capacitat productiva va flexionar a la baixa en el tercer trimestre i va perdre l'avanç del segon trimestre. Només aporta una nota d'optimisme la tornada a la zona dels creixements interanuals positius de les exportacions al setembre i a l'octubre.

Regne Unit: pols ferm de la despesa de les llars

La demanda interna britànica continua exhibint una fortalesa remarcable.

L'economia britànica manté un ritme d'activitat sensiblement superior al dels seus socis comunitaris, fruit d'una sòlida demanda interna. El creixement de les vendes al detall (4,1% interanual en el quart trimestre, moderadament superior al 3,6% del trimestre anterior) i la recuperació de la confiança del consumidor avalen que el consum privat es continua mantenint ferm. La inversió, per la seva banda, ha consolidat el seu curs en el quart trimestre, com ho reflecteix l'acceleració del component de béns d'equipament de la producció industrial durant els mesos d'octubre i novembre. Fins i tot el comportament exportador, fins a la data negatiu, ha flexionat a l'alça (augment del 3,3% i del 7,1% interanual de les exportacions a l'octubre i al novembre, respectivament).

Els serveis es mostren actius, i sembla que la indústria millora moderadament.

Per sectors, la indústria es continua recuperant de manera progressiva. De mitjana, la producció industrial va créixer el 0,2% interanual a l'octubre i al novembre, percentatge que representa una certa millora en relació amb la reculada interanual del 0,6% del tercer trimestre. Els serveis es mostren encara més actius. La confiança del sector va repuntar 10 punts al novembre, una alça que es va consolidar al desembre amb un creixement d'un punt addicional.

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	Desembre
PIB	2,1	1,7	2,0	1,9	2,1	2,1	–	...	–
Vendes al detall	6,0	6,8	6,4	3,4	3,1	3,6	3,8	4,3	4,0
Producció industrial	–1,6	–2,7	–1,3	–1,1	–0,7	–0,6	0,7	–0,4	...
Taxa d'atur (*)	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0
Preus de consum	2,1	2,2	2,6	2,9	2,9	2,8	2,7	2,5	2,6
Balança comercial (**)	–37,4	–43,5	–46,2	–46,6	–46,3	–46,7	–47,2	–46,5	...

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

La inflació s'accelera fins al 2,6% al desembre.

Per la seva banda, els preus de consum han enfilat una tendència creixent en els últims mesos del 2003. L'índex general, que inclou els costos hipotecaris, es va accelerar fins al 2,8% interanual al desembre (2,5% interanual al novembre). Descomptades aquestes despeses, la inflació resultant es va situar en el 2,6%, una dècima percentual per damunt de la del mes anterior. Pel que fa al mercat laboral, les últimes dades apunten al creixement de l'ocupació –en el tercer trimestre, va avançar el 0,9% interanual, una dècima més que en el segon– i al manteniment de l'atur en mínims (taxa d'atur del 3,0% al desembre).

TIPUS D'INTERÈS I DE CANVI

El Banc Central Europeu resisteix les pressions perquè abaixi el tipus d'interès de referència

El 2003 els tipus d'interès dels principals bancs centrals baixen fins als nivells mínims de les últimes dècades...

El 2003 els tipus d'interès oficials dels principals bancs centrals van baixar fins als nivells mínims de les últimes dècades per tal de consolidar la recuperació de l'economia global. Així, al juny del 2003, en un context de preocupació pel perill de deflació, el Banc Central Europeu (BCE) va retallar el tipus d'interès de referència fins al 2%, i la Reserva Federal, fins a l'1%. El Banc del Japó, per la seva banda, va mantenir els tipus d'interès interbancaris diaris a prop del mínim absolut del 0%. El Banc d'Anglaterra va reduir el tipus d'intervenció fins al 3,50% al juliol.

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

	2001	2002	2003						2004
			I	II	III	Octubre	Novembre	Desembre	26 gener
Estats Units	3,90	1,67	1,25	1,23	1,00	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	0,01
Zona de l'euro	4,29	3,22	2,68	2,37	2,00	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	3,75
Suïssa	3,00	1,20	0,64	0,38	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.

...i, ara com ara, el 2004 es mantenen estables de moment.

Tot i que el Banc d'Anglaterra va apujar el tipus d'interès oficial al novembre, la resta dels principals bancs centrals han optat des de mitjan 2003 per mantenir molt relaxades les polítiques monetàries, amb tipus d'interès reals a curt termini (restant la inflació als nominals) propers a zero o negatius. En aquest marc, el 2004 és possible que es produeixi un gir alcista dels tipus d'interès, en primer lloc als Estats Units, quan es recuperi el mercat laboral. Més tard, hauria de seguir el BCE, quan es confirmi la reactivació econòmica de la zona de l'euro. No obstant això, l'absència d'inflació i els dubtes sobre la sostenibilitat d'aquesta recuperació descarten moviments de tipus a curt termini, i fins i tot es contempla la possibilitat d'una retallada del tipus de referència del BCE.

El mercat ajorna l'expectativa de la pujada del tipus d'interès oficial dels Estats Units fins a l'estiu.

Als Estats Units, al començament de gener, Ben Bernanke, membre del Comitè Federal de Mercat Obert, va repetir que hi havia pocs signes d'inflació i que els tipus d'interès podrien romandre en l'1% durant algun temps. Cap a la meitat de gener, l'informe de conjuntura de la Reserva Federal reconeixia només una modesta millora al mercat de treball. Atès aquest panorama, els agents del mercat monetari han ajornat les expectatives d'una alça del tipus d'interès oficial fins a l'estiu del 2004.

El Banc Central Europeu manté el tipus d'interès de referència en el 2%.

A la zona de l'euro, el Consell de Govern del BCE reunit el dia 8 de gener va reiterar que el tipus d'interès de referència de l'Eurosistema estava en el nivell apropiat per preservar l'estabilitat de preus a mitjà termini, segons l'anàlisi econòmica i monetària que forma part de la seva estratègia de política monetària. Prèviament, al Consell s'havien manifestat algunes veus que suggerien que el BCE hauria d'actuar per frenar la brusca pujada de l'euro enfront del dòlar en els darrers mesos, la qual cosa dificultava les exportacions europees. Però el BCE va considerar que, tot i ser certa, serà compensada per la dinàmica expansió de l'economia mundial i al mateix temps es contindran els riscos inflacionistes.

No sembla probable una nova retallada del tipus d'interès de l'Eurosistema.

Pocs dies més tard, i amb l'euro pujant, el president del BCE, Jean-Claude Trichet, va canviar de to i va manifestar la seva preocupació per la forta pujada de l'euro en subratllar que no desitjava una excessiva volatilitat als mercats de canvis. Amb posterioritat, es van produir algunes declaracions de dirigents del BCE sobre la política canviària amb diferents matisos. Atès que una possibilitat d'actuació, a banda de la intervenció als mercats de divises venent euros, podria ser una nova retallada del tipus d'interès oficial, el conjunt del mercat ha ajornat les perspectives d'una pujada del tipus d'interès de referència del BCE fins al començament del 2005 i fins i tot cotitza força possibilitats d'una retallada en els propers mesos. En contra d'una decisió d'aquest tipus, pesarien l'àmplia liquiditat existent a la zona de l'euro i la recent crisi del Pacte d'Estabilitat i Creixement. A més a més, per bé que és cert que probablement l'euro està sobrevalorat en relació amb el dòlar, la desviació no ha assolit encara nivells molt alts.

El Banc del Japó torna a relaxar la política monetària.

Per la seva banda, el Banc del Japó va tornar a relaxar la política monetària, aquest cop per sorpresa. Així, el dia 20 de gener va anunciar que apujava en 3 bilions de iens el nivell objectiu del saldo dels comptes corrents de les entitats financeres al banc central fins a la banda 30-35 bilions de iens. L'objectiu d'aquesta mesura és reforçar el creixement econòmic i vèncer la deflació.

El Banc de Canadà retalla de nou els tipus d'interès oficials.

El dia 20 de gener del 2004, el Banc de Canadà, adduint que es tractava de frenar la intensa pujada de la seva moneda enfront del dòlar dels Estats Units, va retallar de nou els tipus d'interès oficials en 25 punts bàsics. Així, va rebaixar el tipus d'interès diari fins al 2,50%.

Mínim històric de l'euríbor a tres mesos

El tipus d'interès dels dipòsits interbancaris dels Estats Units a tres mesos es col·loca en l'1,08%.

Als Estats Units, el tipus d'interès dels dipòsits interbancaris a tres mesos va anotar el nivell mínim de les últimes dècades el dia 23 de juny del 2003 en caure fins al 0,94%, en un marc d'inquietud pel perill de deflació. No obstant això, després que la Reserva Federal només reduís el tipus d'interès oficial en 25 punts bàsics fins a l'1,0% dos dies més tard, el rendiment dels dipòsits interbancaris a tres mesos va remuntar fins a l'1,08% l'endemà de la decisió. De llavors ençà, aquest rendiment ha fluctuat al voltant d'aquest nivell i s'ha situat de nou en l'1,08% el dia 26 de gener, 20 punts bàsics menys que dotze mesos abans.

S'atenua el pendent positiu dels tipus d'interès nord-americans.

La rendibilitat dels dipòsits interbancaris dels Estats Units a un any va registrar la cota mínima de les últimes dècades el dia 16 de juny en el 0,95%. Després va rebotar, en aparèixer dades econòmiques favorables i en disminuir la preocupació per la deflació, i es va col·locar en l'1,58% el dia 1 de desembre, 63 punts bàsics per damunt del mínim del juny. No obstant això, més tard el rendiment dels dipòsits interbancaris a dotze mesos va cedir, en refredar-se les expectatives del gir restrictiu de la política monetària el 2004 i en reiterar la Reserva Federal el missatge que no variaria el tipus d'interès oficial en els propers mesos, i es va situar en l'1,41% al final de desembre, 3 punts bàsics per sota d'un any abans. En les primeres setmanes de gener, aquest rendiment va continuar davallant en corregir-se les pujades del tipus d'interès oficial anticipades, a causa d'alguns senyals de feblesa al mercat laboral. Així, el dia 26 de gener, se situava en l'1,33%, la qual cosa representava atenuar el pendent positiu dels tipus d'interès.

LLEUGERS DESCENSOS DELS TIPUS D'INTERÈS INTERBANCARIS A TRES MESOS

Tipus d'interès interbancaris a 3 mesos, en percentatge anual

NOTA: Els tipus arriben fins al 26 de gener.
FONTS: Banc d'Espanya i Thomson Financial Datastream.

La possibilitat d'una nova reducció del tipus oficial del Banc Central Europeu condueix a un nou mínim històric de l'euríbor a tres mesos en el 2,07%.

A la zona de l'euro, l'euríbor a tres mesos, després d'anotar un mínim històric del 2,12% el dia 28 de juliol, es va situar al voltant d'aquest nivell. D'aquesta manera, va acabar l'any 2003 en el 2,12%, amb una davallada anual de 74 punts bàsics. En les primeres setmanes de gener, la possibilitat d'una nova retallada del tipus d'interès de referència de l'Eurosistema per la pujada de l'euro ha conduït a un nou mínim històric de l'euríbor a tres mesos en el 2,07% el dia 23 de gener. Per la seva banda, l'euríbor a un any va registrar un mínim històric en l'1,93% el dia 16 de juny. En millorar el clima econòmic, va pujar fins al 2,50% el dia 1 de desembre, per bé que va flexionar a la baixa tot seguit i va acabar l'any 2003 en el 2,31%, amb un decrement anual de 44 punts bàsics. En les primeres setmanes del 2004, ha continuat disminuint fins a col·locar-se en el 2,16% el dia 23 de gener. D'altra banda, el diferencial a curt termini amb el dòlar va acabar el 2003 en 103 punts bàsics, amb una reducció de 51 punts bàsics.

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									
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	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,12	0,01	3,93	0,26
2004									
Gener (*)	2,05	2,07	2,07	2,09	2,17	1,08	0,01	4,06	0,23

NOTA: (*) Dia 26.
FONTS: Banc Central Europeu, Banc d'Espanya, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

Cessió dels rendiments dels bons de l'Estat a deu anys dels Estats Units i d'Alemanya

El rendiment dels bons del Tresor nord-americans a 10 anys...

El tipus d'interès dels bons del Tresor nord-americans a 10 anys va marcar 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%. No obstant això, de llavors ençà, van repuntar en difondre's bons indicadors econòmics, en revisar-se cap amunt les projeccions del dèficit públic i en esvair-se el risc de deflació. D'aquesta manera, la rendibilitat dels bons del Tresor nord-americans a 10 anys va pujar fins al 4,60% el dia 2 de setembre, amb una espectacu-

lar alça de 150 punts bàsics en dos mesos i mig. No obstant això, més tard va tendir a baixar per la incertesa sobre la sostenibilitat de la recuperació econòmica i perquè la Reserva Federal va repetir que no era probable que apugés el tipus d'interès de referència en els mesos següents. Així, al començament del mes d'octubre, el rendiment dels bons del Tresor nord-americans a 10 anys se situava en el 3,93%.

...puja 44 punts bàsics el 2003...

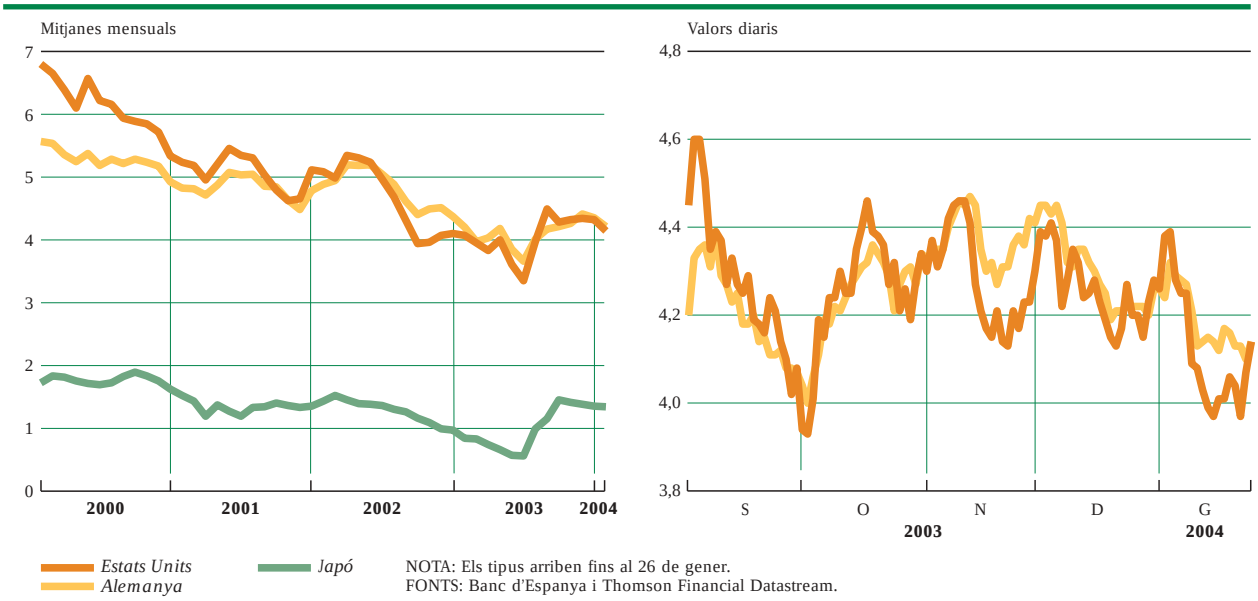
No obstant això, de llavors ençà va tornar a predominar l'optimisme en publicar-se indicadors econòmics favorables i, sobretot, en millorar el mercat laboral, la qual cosa va pressionar els rendiments dels bons públics. Però una altra sèrie de factors va actuar en sentit contrari, com les noves manifestacions de la Reserva Federal afirmant que no apujaria el tipus d'interès oficial en els propers mesos i alguns signes d'inflació controlada. Així, el rendiment dels bons del Tresor nord-americans a 10 anys va evolucionar, des del començament d'octubre, dins una banda entre el 4% i el 4,5% i es va situar en el 4,26% al final de desembre, 44 punts bàsics per damunt del final del 2002.

...i les previsions per al 2004 són d'un increment moderat.

En les primeres setmanes de gener del 2004, aquesta rendibilitat va tendir a reduir-se per noves declaracions tranquil·litzadores d'alguns dirigents de la Reserva Federal i per un feble informe sobre la creació d'ocupació. Un altre factor de demanda el constitueixen les importants compres per part de bancs centrals asiàtics, que col·loquen en bons dels Estats Units el producte de les intervencions als mercats de canvi per evitar l'apreciació de les seves divises enfront del dòlar nord-americà. Tot plegat va comportar que, cap a la meitat de gener, el tipus d'interès del bo del Tresor dels Estats Units a 10 anys baixés del 4%, per bé que el dia 26 es va situar en el 4,14%, amb un increment de 23 punts bàsics sobre dotze mesos abans. El 2004 les previsions són d'una moderada pujada a mesura que avanci la reactivació econòmica.

ES TORNA A TANCAR EL DIFERENCIAL DE TIPUS D'INTERÈS A LLARG TERMINI ENTRE ALEMANYA I ELS ESTATS UNITS

Rendibilitat dels bons públics a 10 anys, en percentatge anual



NOTA: Els tipus arriben fins al 26 de gener.
FONTS: Banc d'Espanya i Thomson Financial Datastream.

L'apreciació de l'euro tendeix a donar suport al preu dels bons europeus.

El deute públic alemany va mantenir el 2003 una tònica similar a la de l'altre costat de l'Atlàntic. El rendiment dels bons de l'Estat germànics a 10 anys va assolir el nivell més elevat des del desembre del 2002 el dia 12 de novembre del 2003 en el 4,47%. El mercat gairebé no va reaccionar a la suspensió del Pacte d'Estabilitat i Creixement. L'apreciació de l'euro durant l'últim període de desembre va tendir a donar suport al preu del deute alemany, que evoluciona inversament a la seva rendibilitat implícita. D'aquesta manera, al final de desembre, el diferencial de tipus d'interès entre els bons del Tresor alemanys i nord-americans s'havia anul·lat de nou, enfront dels 39 punts bàsics al final del 2002. Aquest diferencial es tornava a col·locar en zero punts bàsics el dia 23 de gener després d'alguna ampliació.

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

	2001	2002	2003						2004
			I	II	III	Octubre	Novembre	Desembre	26 gener
Estats Units	5,06	4,65	3,94	3,64	4,26	4,31	4,33	4,31	4,14
Japó	1,34	1,27	0,80	0,60	1,20	1,41	1,38	1,35	1,32
Alemanya	4,82	4,80	4,06	3,89	4,12	4,25	4,40	4,34	4,14
França	4,95	4,88	4,12	3,94	4,13	4,29	4,41	4,34	4,17
Itàlia	5,19	5,04	4,24	4,03	4,25	4,39	4,52	4,46	4,31
Espanya	5,12	4,96	4,10	3,92	4,14	4,27	4,40	4,34	4,14
Regne Unit	4,97	4,93	4,33	4,25	4,55	4,92	5,09	4,92	4,83
Suïssa	3,28	3,02	2,29	2,34	2,57	2,66	2,76	2,63	2,56

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

La pujada de l'euro provoca inquietud a Europa

El dòlar baixa el 8,8% el 2003 en termes globals...

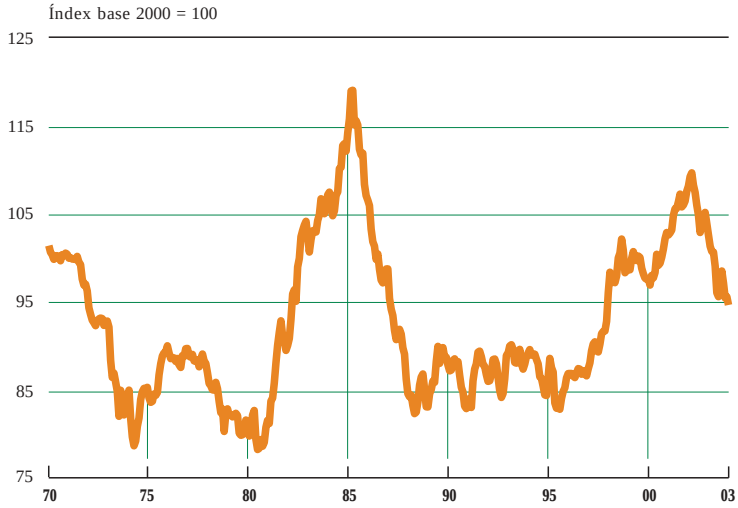
El dòlar va registrar un descens del 8,8% el 2003 en relació amb les divises dels 26 països amb més volum de comerç amb els Estats Units. D'aquesta manera, anotava una caiguda del 13,0% en relació amb el màxim assolit al gener del 2002. La depreciació de la moneda nord-americana, que havia pujat fins a un nivell clarament sobrevalorat, es produeix per la pressió perquè es redueixi l'important dèficit exterior per compte corrent nord-americà, de l'ordre del 5% del producte interior brut, i per la pèrdua d'atractiu dels valors nord-americans, a la qual contribueixen els tipus d'interès tan baixos. Les autoritats monetàries nord-americanes, per la seva banda, s'han mostrat satisfetes per la trajectòria del dòlar, ja que d'aquesta manera es reforça la recuperació de l'activitat en curs.

...i, en les primeres setmanes de gener, marca el nivell mínim des del desembre de 1997.

En les primeres setmanes de gener del 2004, el dòlar va continuar baixant en termes efectius nominals i es va situar en el nivell mínim des del desembre de 1997. No obstant això, amb posterioritat ha experimentat una certa recuperació, esperonat per les dades que confirmaven una certa millora en el dèficit comercial amb l'exterior i per l'increment de les entrades de capitals al novembre. No obstant això, en una perspectiva a llarg termini, observant l'evolució del seu tipus de canvi efectiu real, és a dir, ponderant les divises de contrapartida i tenint en compte els dife-

rencials d'inflació, s'aprecia que, al desembre, encara se situava per damunt de la mitjana de les últimes dècades. Això i la magnitud del dèficit exterior per compte corrent fan suposar que la caiguda del dòlar continuarà en els propers mesos.

EL DÒLAR ENCARA TÉ MARGE PER A LA DEPRECIACIÓ
Índex JP Morgan del tipus de canvi efectiu real ampli del dòlar dels Estats Units



FONT: JP Morgan.

El pes de l'ajustament del dòlar recau sobre l'euro, per la poca flexibilitat de les divises asiàtiques.

El problema és que, ara com ara, el pes de la correcció del dòlar recau principalment sobre l'euro, ja que moltes 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 d'un creixement impulsat per exportacions estimulades per una moneda infravalorada.

L'euro augmenta el 20% enfront del dòlar el 2003...

L'euro va acabar l'any 2003 cotitzant a 1,26 dòlars, amb una apreciació anual del 20,4% enfront del dòlar. D'aquesta manera, ara com ara, la crisi del Pacte d'Estabilitat i Creixement i el fracàs de la cimera per impulsar una constitució europea no han afectat la moneda única a causa de la feblesa del dòlar. No obstant això, en termes globals, la pujada de l'euro va ser menor, de l'11,3%.

...i marca un màxim històric d'1,28 dòlars el dia 12 de gener, amb una alça del 55% sobre el mínim de l'octubre del 2000.

La divisa europea va continuar pujant en relació amb el dòlar en els primers dies del nou any i va registrar un màxim històric d'1,28 dòlars el dia 12 de gener. Aquesta cota va representar una alça del 55,5% sobre el mínim històric de l'octubre de l'any 2000. La pujada de l'euro, intensificada en els últims mesos, va provocar inquietud en alguns àmbits econòmics i polítics. En aquest context, el president del Banc Central Europeu va declarar que no era indiferent a una intensa pujada de l'euro, la qual cosa va influir en el sentiment del mercat, igual que altres comentaris de dirigents del BCE en el mateix sentit. Així, en la tercera setmana de gener, la moneda única europea es va replegar. No obstant això, en la següent setmana, va tornar a repuntar, empesa per unes declaracions del portaveu

dels ministres de finances de l'eurogrup, interpretades pel mercat en el sentit que no hi havia plans clars per combatre la fortalesa de l'euro, i es va situar en 1,27 dòlars el dia 22. Així i tot, aquest mateix dia, en termes efectius nominals, l'euro només es col·locava el 2,3% per damunt del nivell del seu llançament. En els dies següents, el temor que el BCE es decidís a actuar sobre la base de certs rumors va deprimir l'euro fins als 1,26 dòlars el 26 de gener.

TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES
Desembre 2003

	Última sessió del mes		Dades mensuals				*Tipus de canvi 26-1-2004*
	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	107,2	–2,2	107,7	–1,3	–11,6		*106,4*
Lliura esterlina (1)	1,786	3,7	1,754	3,8	10,4		*1,814*
Franc suís	1,239	–4,1	1,262	–5,2	–12,1		*1,257*
Dòlar canadenc	1,293	–0,5	1,312	–0,1	–15,8		*1,313*
Peso mexicà	11,24	–1,3	11,25	0,9	10,1		*10,93*
Índex efectiu nominal (4)	*113,3*	*–1,9*	*114,4*	*–1,4*	*–9,0*		*112,8*
Enfront de l'euro							
Dòlar dels EUA	1,263	5,3	1,230	5,1	20,6		*1,258*
Ien japonès	135,1	2,9	132,5	3,6	6,7		*133,4*
Franc suís	1,558	0,6	1,555	–0,3	6,0		*1,565*
Lliura esterlina	0,705	1,1	0,702	1,3	9,2		*0,689*
Corona sueca	9,080	0,4	9,029	0,4	–0,8		*9,151*
Corona danesa (3)	7,445	0,1	7,442	0,1	0,2		*7,449*
Índex efectiu nominal (5)	*105,6*	*2,8*	*104,1*	*2,9*	*11,2*		*104,8*

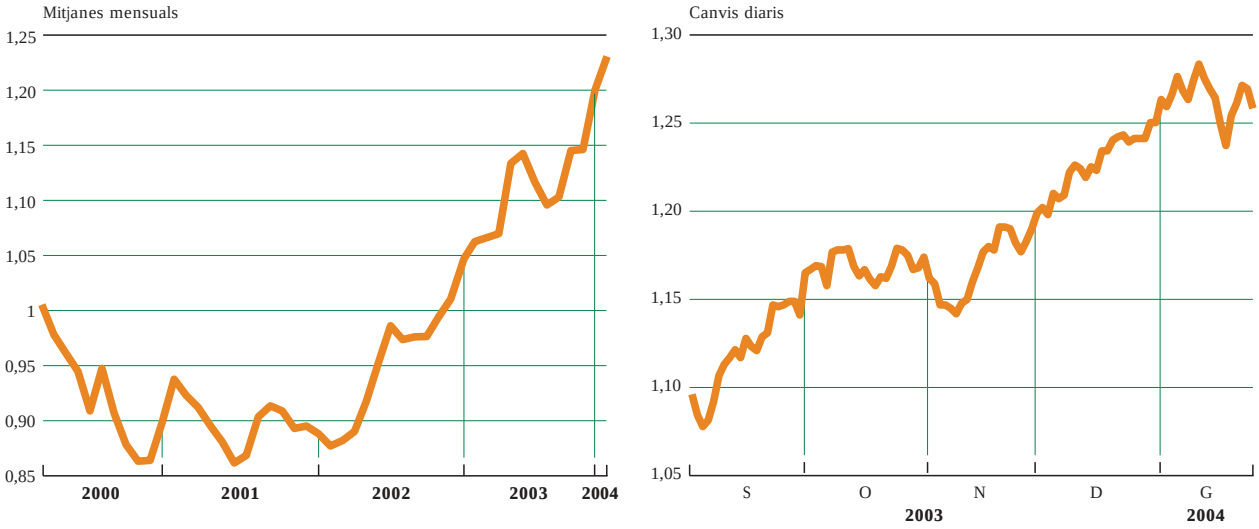
NOTES: (1) Unitats per lliura esterlina.
(2) Els percentatges de variació fan referència a les cotitzacions tal com apareixen al quadre.
(3) La corona danesa té una paritat central enfront de l'euro de 7,46038 amb una banda de fluctuació del ±2,25%.
(4) Índex efectiu nominal ampli del dòlar de la Reserva 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.

No sembla fàcil un acord a la reunió del G-7 del febrer sobre els tipus de canvi.

En aquest context, diversos governs europeus tenen posades les esperances en la possibilitat que la reunió dels set països més industrialitzats (G-7) del febrer enviï un senyal clar als mercats per estabilitzar les divises. No obstant això, sembla difícil que s'assoleixi un consens en aquest sentit, atès que, pel que sembla, a les autoritats dels Estats Units els convé la continuïtat de la depreciació del dòlar.

L'EURO ES PREN UN RESPIR DESPRÉS DE MARCAR NOUS MÀXIMS HISTÒRICS EN RELACIÓ AMB EL DÒLAR

Dòlars d'Estats Units per euro



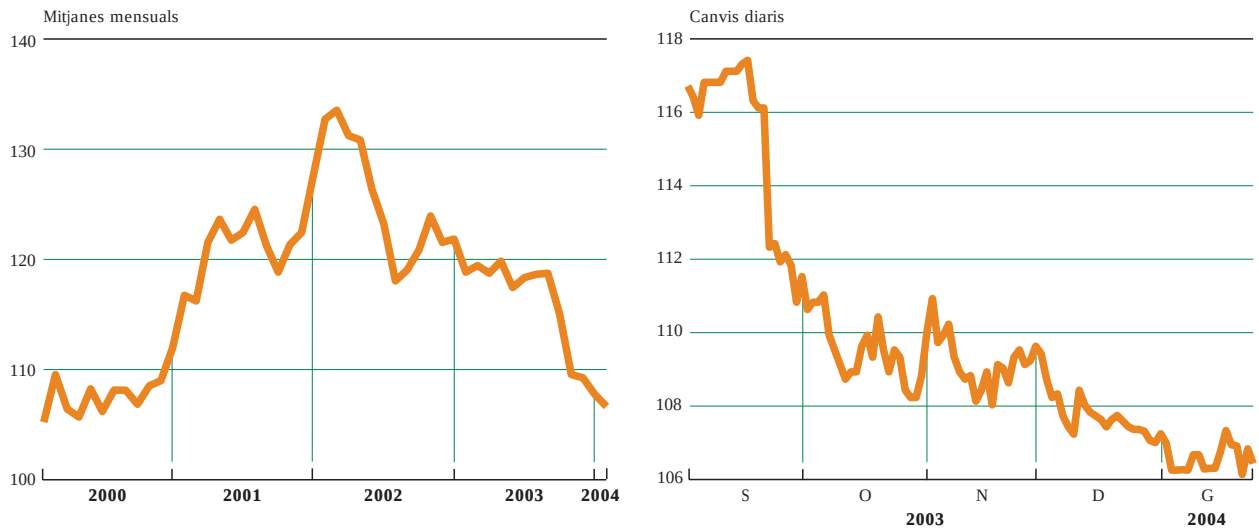
NOTA: Les dades arriben fins al 26 de gener. FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

El Banc del Japó limita l'alça del ien en relació amb el dòlar.

El ien va pujar el 10,8% enfront del dòlar el 2003, amb el suport de l'optimisme sobre l'enlairament de l'economia japonesa, i va acabar l'any pagant-se a 107,2 unitats per dòlar. Sens dubte, l'apreciació hauria estat més intensa si el Banc del Japó no hagués intervingut als mercats de canvis per evitar que una alça del ien considerada excessiva pogués frustrar la reactivació econòmica. Aquestes actuacions van assolir un nivell rècord, i per al 2004 el ministre de finances nipó va dir que apujaria el

LENTA APRECIACIÓ DEL IEN ENFRONT DEL DÒLAR

Iens per dòlar



NOTA: Les dades arriben fins al 26 de gener. FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

límit d'endeutament per a les compres de divises en 21 bilions de iens fins a 100 bilions per al període fins al març i en 61 bilions fins als 140 bilions per al nou exercici que començarà a l'abril. De fet, en les primeres setmanes de gener, es van tornar a produir intervencions per frenar la pujada del ien enfront del dòlar, però no van poder evitar que el dia 22, després del relaxament de la política monetària del Japó, cotitzés a 106,1 unitats per dòlar, cota mínima des del setembre del 2000.

La lliura esterlina marca la cota màxima enfront del dòlar des del 1992.

El dia 9 de gener, la lliura esterlina va marcar la cota màxima enfront del dòlar des de la seva sortida del Mecanisme de Canvis d'Intervenció del Sistema Monetari Europeu al setembre de 1992 en cotitzar-se a 1,848 dòlars. El diferencial de tipus d'interès, augmentat després de l'increment efectuat pel Banc d'Anglaterra al començament de novembre, va contribuir a la pujada de la moneda britànica.

Les autoritats xineses estudien vincular el iuan a una cistella de deu divises.

El Banc de Xina, que manté vinculada la seva moneda, el iuan, al dòlar des del 1994, amb una cotització actual de 8,28 unitats per dòlar, estudia la possibilitat de modificar el seu sistema de tipus de canvi, segons una font oficiosa. En el nou sistema, el iuan es vincularia a una cistella de divises integrada per les deu monedes dels seus principals socis comercials i proveïdors d'inversió. D'aquesta manera, es limitarien les oscil·lacions sobtades de la moneda. Així, les autoritats monetàries xineses reaccionen a les crítiques dels Estats Units i d'altres països per mantenir infravalorada la seva divisa.

MERCAT DE CAPITALS

Les borses inicien l'any amb bon peu

Continua la recuperació a les borses internacionals i no s'albiren riscos importants a curt termini.

Els mercats internacionals de renda variable han iniciat l'any 2004 amb un to moderadament positiu i, per tant, de continuïtat en relació amb la tònica experimentada en els compassos finals de l'any passat, primer exercici tancat amb resultats positius en tres anys. El bon moment de l'economia nord-americana, orientada cap a una sòlida recuperació sense tensions inflacionistes, el context de baixos tipus d'interès i, ja en el terreny empresarial, les favorables expectatives de resultats sustenten, en conjunt, un clima borsari tranquil. Aquest escenari només es podria veure torbat, accidentalment, per una moderada correcció alcista, si tenim en compte les fortes alces dels últims mesos, o, alternativament, per un increment de la inestabilitat dels mercats canviaris o alces més intenses del cru de petroli.

ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS
31-12-2003

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	*Dades a 26-1-04*	
					Índex	*% variació en el mes*
Nova York						
Dow Jones	*10.453,9*	*6,9*	*25,3*	*25,3*	*10.702,5*	*2,4*
Standard & Poor's	*1.111,9*	*5,1*	*26,4*	*26,4*	*1.155,4*	*3,9*
Nasdaq 100	*1.467,9*	*3,1*	*49,1*	*49,1*	*1.553,7*	*5,8*
Tòquio	10.676,6	5,7	24,5	24,5	*10.972,6*	*2,8*
Londres	4.476,9	3,1	13,6	13,6	*4.445,5*	*–0,7*
Zona de l'euro	2.760,7	4,9	15,7	15,7	*2.874,5*	*4,1*
Frankfurt	*3.965,2*	*5,9*	*37,1*	*37,1*	*4.128,7*	*4,1*
París	*3.557,9*	*3,9*	*16,1*	*16,1*	*3.675,7*	*3,3*
Amsterdam	*1.000,2*	*3,2*	*9,2*	*9,2*	–	–
Milà	*1.256,6*	*–0,3*	*15,1*	*15,1*	*1.303,1*	*3,7*
Madrid	*7.737,2*	*6,7*	*28,2*	*28,2*	*8.031,4*	*3,8*
Zuric	5.487,8	3,2	18,5	18,5	*5.748,5*	*4,8*

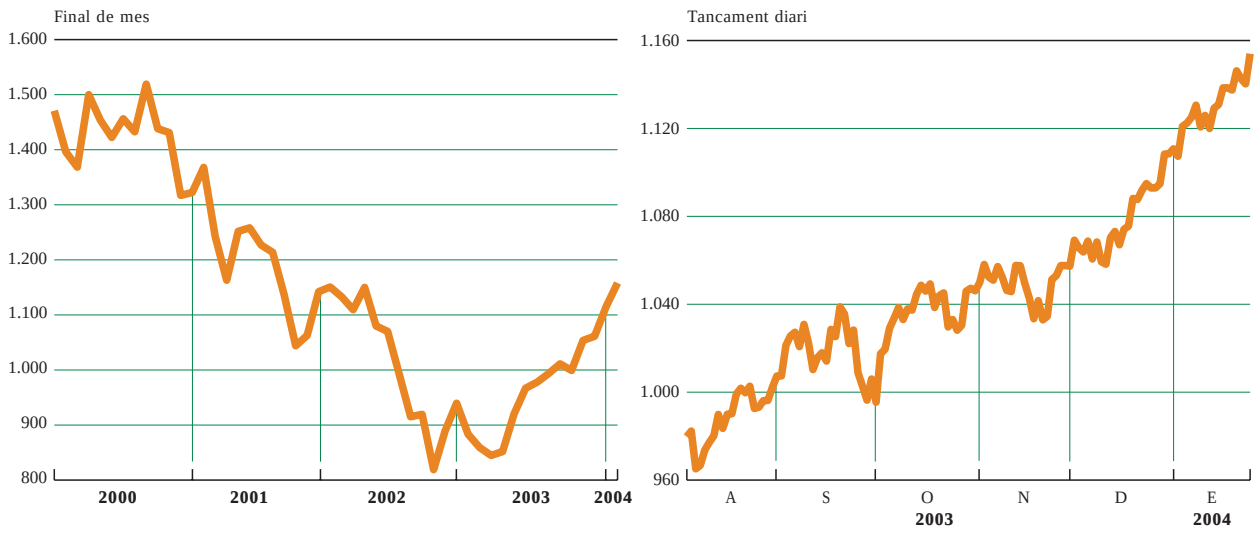
NOTA: (*) Nova York: Dow Jones Industrials, Standard & Poor's Composite, Nasdaq 100; Tòquio: Nikkei 225; Zona de l'euro: DJ Euro Stoxx 50; Londres: Financial Times-100; Frankfurt: DAX; París: CAC 40; Amsterdam: CBS Ttl. Rtn. Gen.; Zuric: Swiss Market Index; Milà: Banca Commerciale Italiana; Madrid: IBEX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

Les companyies tecnològiques, amb els seus favorables resultats, sustenten la millora dels índexs borsaris.

El favorable clima borsari amb què s'ha iniciat l'any ha estat especialment visible al segment tecnològic del mercat nord-americà, més propens a amplificar les oscil·lacions de les cotitzacions. Els excel·lents resultats publicats per alguna de les companyies de relleu del sector (Intel, Sun Microsystems, Juniper Networks, Nokia, entre altres) van ser acollits favorablement pels inversors, la qual cosa va impulsar a l'alça l'índex Nasdaq 100. D'aquesta manera, al començament de l'última setmana de gener, aquest indicador borsari guanyava al voltant del 6% en relació amb els valors de tancament de l'any anterior. Els índexs de la Borsa de Nova York han presentat uns resultats una mica menys positius, tot i que també clarament favorables. En efecte, l'Standard & Poor's 500 ha tancat aquests primers compassos amb un avanç proper al 4%, un punt i mig per damunt de l'índex Dow Jones.

BORSA NORD-AMERICANA: CONTINUA LA TÒNICA FAVORABLE

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



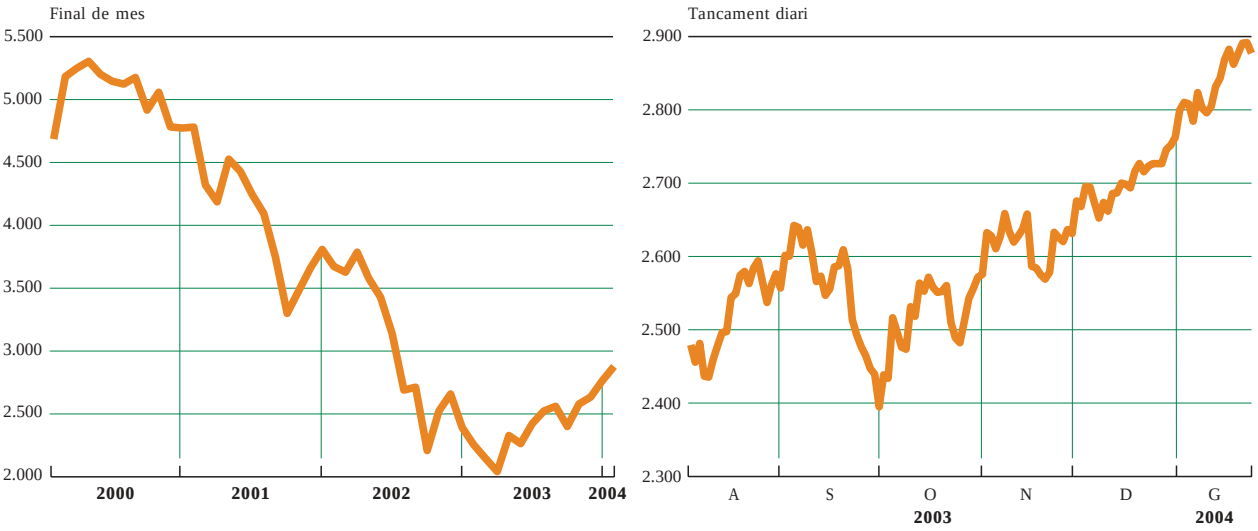
NOTA: Les dades arriben fins al 26 de gener. FONT: Borsa de Nova York.

Els valors de determinades indústries manufactureres queden al marge dels avanços a la borsa nord-americana.

Per sectors, dins el marc de l'Standard & Poor's 500, els avanços més significatius han tingut lloc en informàtica i tecnologies de la informació i telecomunicacions, en els dos casos amb plusvàlues acumulades properes al 7%. Menys intensos, tot i que també importants, en canvi, han estat els guanys registrats pels valors financers, en especial els bancs d'inversió, i per les indústries de béns d'equipament, serveis i transports. En canvi, els valors de les indústries manufactureres es mantenen per sota de les cotes en què van començar l'any.

LA BORSA EUROPEA NO PATEIX LA FORTALESA DE L'EURO

Índex DJ Euro Stoxx 50



NOTA: Les dades arriben fins al 26 de gener. FONT: Stoxx Ltd.

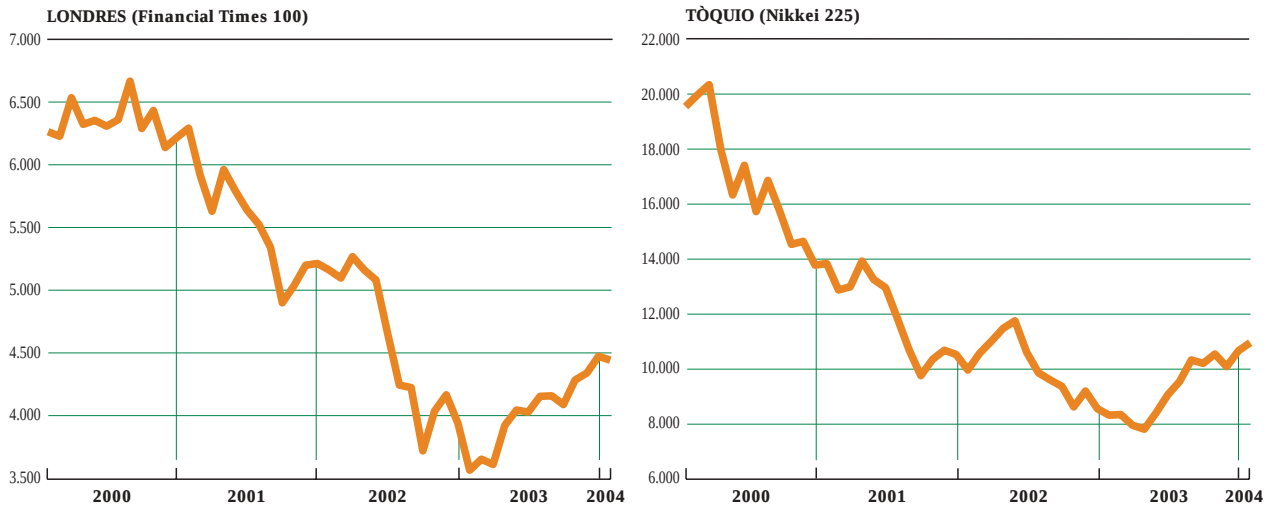
Les borses de la zona de l'euro es mantenen fermes tot i la revaloració de l'euro.

El bon to del mercat nord-americà ha tingut un clar paral·lelisme en un bon nombre dels índexs borsaris de les diferents places de la zona de l'euro, tot i els dubtes suscitats pel progressiu enfortiment de la divisa europea. L'índex Euro Stoxx 50, representatiu dels principals valors de la zona de l'euro, avançava al voltant del 4% en les quatre setmanes de gener, impulsat, primer, pels valors tecnològics –en especial, Alcatel i Nokia–; més tard, per les companyies de telecomunicacions i asseguradores, i, finalment, per les empreses energètiques i de serveis públics. El paper jugat per bancs i financeres també ha estat notablement positiu, tot i que no de manera generalitzada per països. Menys favorables, d'altra banda, han estat els resultats d'índexs sectorials com el de l'automòbil o la gran distribució, que han mostrat reculades moderades en les primeres setmanes de l'any.

Bon to a la borsa japonesa i alça molt important al mercat argentí.

Fora del continent europeu, la borsa japonesa també ha mantingut una tònica ascendent en les primeres setmanes del 2004, la qual cosa ha permès que l'índex Nikkei 225 arribés a superar la cota 11.000 i consolidés uns guanys propers al 10% en poc més d'un mes. A Llatinoamèrica, la situació ha estat molt més positiva, en particular al mercat argentí, en què les plusvàlues acumulades des del tancament del 2003 han superat l'11% i han anat més enllà del recorregut alcista dels mercats brasiler i mexicà. La progressiva millora de les condicions econòmiques i monetàries en aquesta zona ha representat, sens dubte, un estímul notable per a la demanda en aquests mercats.

BORSES INTERNACIONALS
Índexs a final de mes



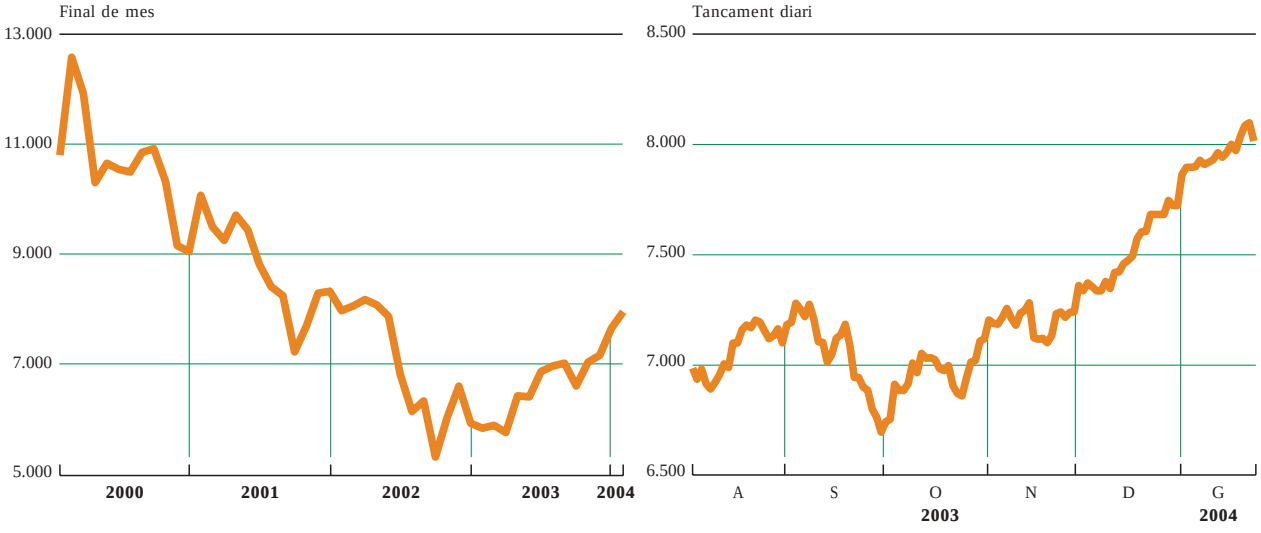
NOTA: Gener 2004, dia 26. FONTS: Borses nacionals.

La borsa espanyola prossegueix el curs alcista al gener

L'IBEX 35 consolida els 8.000 punts i acumula unes plusvàlues properes al 4% al gener.

El mercat de renda variable espanyol no ha distès la seva trajectòria en relació amb les principals places del seu entorn i ha iniciat l'any borsari del 2004 amb una tònica clarament positiva. Aquest avanç del mercat ha propiciat que l'IBEX 35 assolís la cota dels 8.000 punts, per damunt de la qual s'ha mantingut amb certa comoditat a partir de la quarta setmana de gener. D'aquesta manera, els guanys acumulats pel principal indicador del mercat borsari espanyol s'han apropat al 4%.

L'IBEX 35 SUPERA ELS 8.000
Índex IBEX 35, base 1-1-1990 = 3.000



NOTA: Les dades arriben fins al 26 de gener. FONT: Societat de Borses.

Telefonia, comunicacions i Iberia encapçalen els avanços borsaris.

El favorable balanç de la borsa espanyola en els primers compassos del 2004 s'ha basat, principalment, en els valors del grup de comunicacions, encapçalats per Telefónica i les seves filials, en particular Telefónica Móviles i, especialment, TPI, que ha gaudit amb intensitat del favor de la demanda. En aquest mateix sector, cal destacar també les intenses alces de l'editora Prisa, recentment incorporada a l'IBEX 35, i de la seva participada Sogecable. Al mateix temps, també ha estat molt positiva la trajectòria de l'índex sectorial de serveis de mercat, en què la companyia aèria Iberia ha destacat especialment, igual que la central de reserves Amadeus, tot i que amb menys intensitat.

Bon to de constructores i petroli i clarobscurs a la banca.

Clarament alcista ha estat també la tendència de les constructores i de la petroliera Repsol, la qualificació en l'escena internacional de la qual ha millorat. El sector bancari, en canvi, ha presentat clarobscurs, marcats pel contrast entre el comportament positiu de la banca mitjana i el baix to dels grans bancs, que han mostrat símptomes de feblesa (les seves cotitzacions han quedat pràcticament en els nivells de tancament de l'any anterior). Les elèctriques també s'han mostrat molt febles, tot i l'elevada rendibilitat per dividend que ofereixen.

ÍNDEXS DE LES BORSES ESPANYOLES

	Índex 30-12-2003	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	*Dades a 26-1-2004*	
					Índex	*% variació mes anterior*
Índexs oficials						
IBEX 35 (1)	7.737,2	6,7	28,2	*8.031,4*	*3,8*	
Madrid (2)	808,0	5,2	27,4	*839,0*	*3,8*	
Barcelona (2)	662,7	7,0	32,0	*696,6*	*5,1*	
Bilbao (3)	1.381,8	5,7	26,8	*1.441,6*	*4,3*	
València (2)	637,6	6,9	32,5	*665,7*	*4,4*	
Índexs sectorials Borsa de Madrid (4)						
Serveis financers	968,6	6,7	31,5	*978,9*	*1,1*	
Energia	996,6	7,6	25,0	*1.005,2*	*0,9*	
Béns de consum	949,5	–3,6	–4,1	*972,5*	*2,4*	
Construcció	1.307,6	5,2	25,4	*1.350,5*	*3,3*	
Béns d'inversió i intermedis	1.186,6	1,7	29,6	*1.216,8*	*2,5*	
Comunicacions	844,1	6,7	44,5	*936,6*	*10,9*	
Serveis de mercat	1.125,1	1,4	21,3	*1.208,4*	*7,4*	

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.

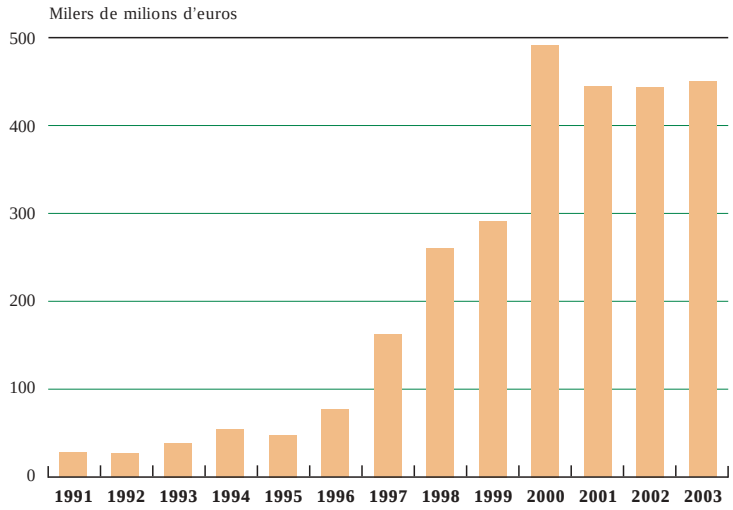
La contractació efectiva creix gairebé el 9% el 2003.

La contractació efectiva d'accions a les borses de Madrid i Barcelona va créixer de manera intensa al desembre, de manera que l'increment acumulat del volum efectiu negociat el 2003 es va situar en el 8,5%. La negociació en el conjunt de la borsa espanyola, per la seva banda, va assolir els 451.156 milions d'euros durant el període gener-novembre, el 9,0% més que en el mateix període de l'any anterior. D'aquesta xifra, el 98% es va

negociar per mitjà del sistema informàtic. Per sectors, la banca va concentrar la major part de la negociació, el 37,0%; les telecomunicacions, el 19,4%, i les elèctriques, el 13,9%.

AUGMENTA EL VOLUM DE NEGOCIACIÓ A LA BORSA ESPANYOLA EL 2003

Negociació d'accions del mercat borsari



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Les emissions de renda fixa internacionals assoleixen un màxim històric el 2003

Les emissions internacionals de renda fixa de baixa qualitat creditícia creixen més del doble en relació amb l'any 2002.

El volum d'emissions de deute als mercats de capitals globals va pujar a 5,05 bilions de dòlars el 2003, un màxim històric, segons les dades proporcionades per Dealogic. Aquest total va representar un increment del 23% en relació amb el 2002. L'import del deute empresarial col·locat va augmentar el 35% en relació amb el mateix període de l'any anterior. El qualificat de menor qualitat creditícia, el 3% del total, va créixer més del doble en relació amb l'exercici precedent, fins a totalitzar 174.900 milions de dòlars, el 18% més que l'anterior rècord del 1998. Això va ser degut, en part, a les revisions a la baixa de la qualitat creditícia de nombroses empreses, que van incrementar el nombre d'oferents de valors amb baixa qualitat creditícia. Les emissions titulitzades amb garantia hipotecària van pujar el 5% i les que tenien altres garanties, el 15%, i representen el 21% i el 12% del total, respectivament.

El 2003 les emissions de renda fixa internacionals dels països emergents pugen el 40% en relació amb l'any anterior.

Pel que fa als països emergents, les seves emissions de renda fixa internacionals van ser de 120.424 milions de dòlars el 2003, amb una alça del 40% en relació amb l'any anterior, d'acord amb les dades facilitades per Dealogic. Els títols sobirans van representar el 40% del total; els emesos per les empreses, el 33%, i la resta va correspondre a entitats financeres. Per zones geogràfiques, els mercats que van registrar l'expansió més important van ser els de Llatinoamèrica, amb un augment del 76%, mentre que els d'Àfrica i Orient Mitjà van caure el 37%. No obstant això, la major quota regional va correspondre a Àsia, amb el 32%. Per monedes,

el dòlar va mantenir una posició predominant, amb el 78% del total, seguit de l'euro, amb el 17%.

L'euro es manté com a primera divisa en la denominació dels europagarés a mitjà termini.

L'import total d'emissions d'europagarés a mitjà termini (Euro Medium Term Notes) va créixer el 32% el 2003 en relació amb l'any 2002 i va sumar 1,56 bilions de dòlars, d'acord amb les dades subministrades per Dealogic. En aquest segment de valors de l'euromercat, l'euro va mantenir el protagonisme, amb una participació del 44%, seguit pel dòlar, amb el 37%. Per sectors, va destacar el dinamisme del sector de l'automòbil.

VOLUM DE PRÉSTECS SINDICATS GLOBALS
Per sectors

	2002	2003	Variació absoluta	Variació en %
	Milions de dòlars	Milions de dòlars	Milions de dòlars	
Financer	279.066	281.364	2.298	0,8
Serveis públics i electricitat	170.310	177.696	7.386	4,3
Telecomunicacions	159.809	149.798	–10.011	–6,3
Petroli i gas	111.697	119.633	7.936	7,1
Transports	80.321	95.974	15.653	19,5
Altres	958.797	1.065.535	106.738	11,1
TOTAL	**1.760.000**	**1.890.000**	**130.000**	**7,3**

FONTS: Dealogic i elaboració pròpia.

El volum de préstecs sindicats globals augmenta el 7% en relació amb el 2002.

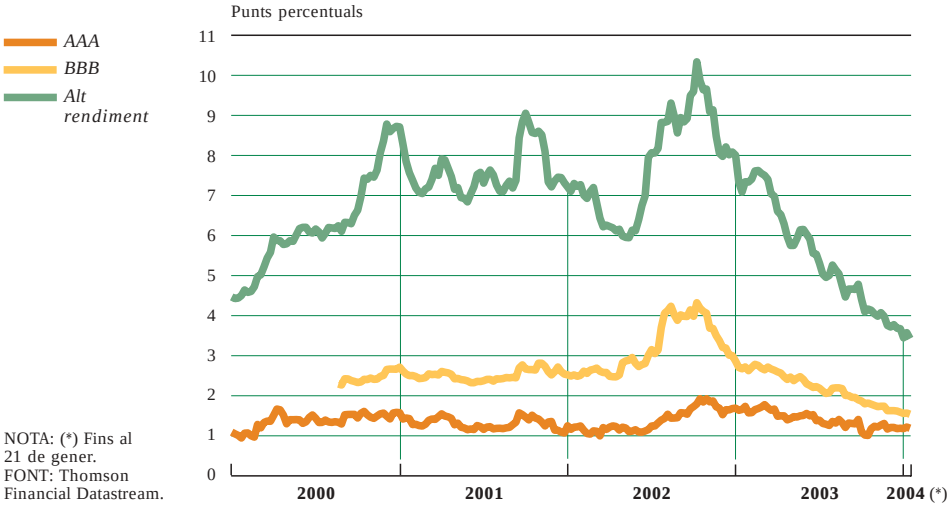
Pel que fa als préstecs sindicats globals, el seu volum va augmentar el 7,3% el 2003 en relació amb el 2002, fins a sumar 1,89 bilions de dòlars, segons la informació facilitada per Dealogic. D'aquesta quantitat, 1,4 bilions van ser obtinguts per empreses, que van superar amb escreix les emissions de bons empresarials (780.000 milions de dòlars) durant el mateix període. El transport va ser el sector que va registrar l'augment anual més important, amb una pujada del 19,5%, mentre que les telecomunicacions van anotar un descens del 6,3%. L'evolució també va ser desigual per àrees geogràfiques. Així, l'import va pujar el 26% a Àsia-Pacífic, mentre que a Amèrica de Nord va baixar el 2%. No obstant això, els Estats Units van concentrar el 51% del total; Europa, el 33%, i Àsia, el 9%.

La taxa de morositat global dels bons d'alt rendiment cau fins al 5% el 2003.

La millora del clima econòmic va permetre que la taxa de morositat global dels bons d'alt rendiment (de baixa qualitat creditícia) baixés fins al 5,2% el 2003, enfront del 8,4% anotat el 2002, d'acord amb l'agència de qualificació Moody's. El sector de les telecomunicacions va ser el més morós per tercer any consecutiu. El 2003 també es va frenar el deteriorament de la qualitat creditícia. Així, la ràtio de revisions de qualificació creditícia a la baixa, enfront de l'alça de bons amb grau especulatiu, va passar de 4 a 1 el 2002 a menys de 2 a 1 el 2003, segons l'agència especialitzada Moody's.

L'AVERSIÓ AL RISC ES REDUEIX

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



NOTA: (*) Fins al 21 de gener.
FONT: Thomson Financial Datastream.

La prima de risc dels bons dels països emergents marca un mínim històric.

L'aversió al risc, mesurada pel diferencial enfront dels bons del Tresor dels Estats Units a llarg termini, es va reduir considerablement el 2003 i es va situar al final de l'any lluny dels màxims assolits a l'octubre del 2002, gràcies a la millora de les perspectives econòmiques. En les primeres setmanes de gener del 2004, va continuar disminuint. En particular, les primes de risc dels bons emesos pels països emergents van davallar fins a marcar nivells rècord.

ACTIVITAT ECONÒMICA

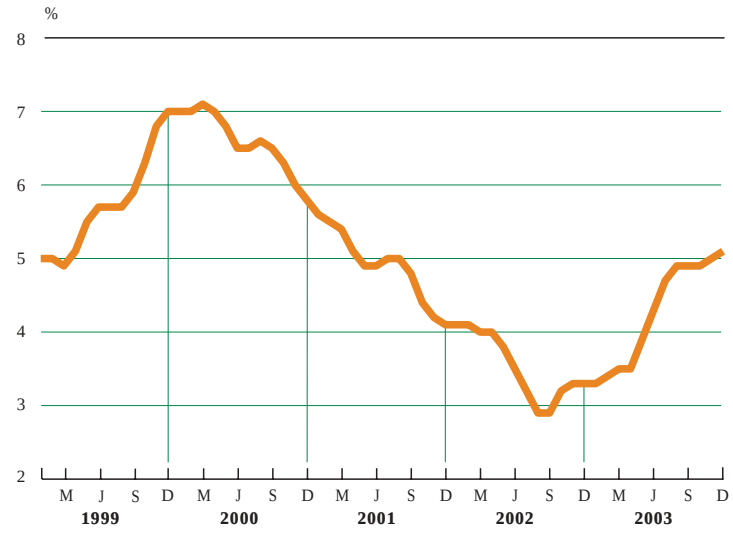
Indicadors d'activitat: el 2003 acaba en recuperació

Prossegueix l'expansió de l'activitat econòmica...

La informació disponible relativa a l'últim trimestre del 2003 no mostra, en principi, cap canvi substancial en les tendències de fons de l'activitat econòmica espanyola. Tot apunta al manteniment, durant aquest període, del dinamisme del consum i de la construcció, situació que, pel que sembla, es manté al començament del 2004. L'augment sostingut del ritme d'activitat es tradueix, per exemple, en l'acceleració del consum d'electricitat, que, un cop eliminats els efectes de calendari i de temperatura, creixia per damunt del 5% interanual al final del 2003, en termes de cicle tendència.

L'ACCELERACIÓ DEL CONSUM ELÈCTRIC REFLECTEIX EL TO EXPANSIU DE L'ACTIVITAT

Variació interanual del consum d'electricitat



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

...i es constata un to global més positiu a la indústria, llevat del capítol de béns de consum...

D'altra banda, en comparació amb els mesos anteriors, es perceben ara senyals més positius a la indústria, si tenim en compte el perfil de creixement de l'índex de producció industrial, que va patir una lleugera inflexió a l'alça a partir de l'octubre, a causa, fonamentalment, de l'impuls de la producció d'energia, de béns d'equipament i, en menor mesura, de béns intermedis. En canvi, la producció de béns de consum presenta una evolució menys favorable, la qual cosa, atès el bon to de la demanda, apun-

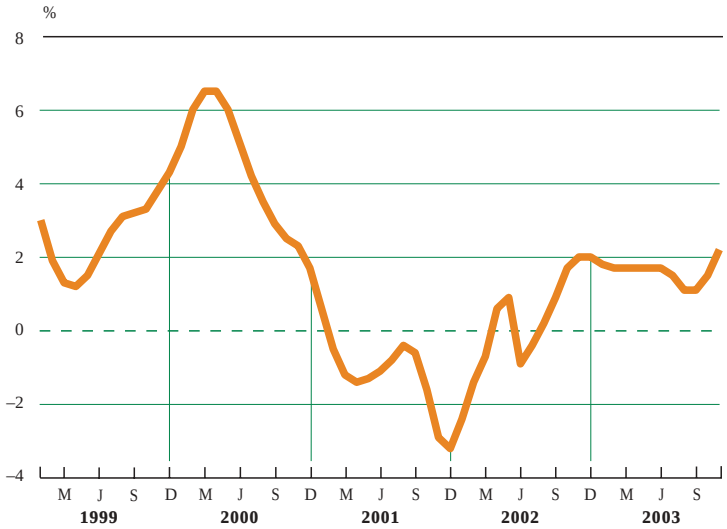
taria a una major penetració de béns importats al mercat. Aquest fet, si es confirma en el futur, s'hauria d'interpretar com una eventual pèrdua de competitivitat de la indústria nacional en determinats segments (el tèxtil i l'electrònica de consum, entre altres).

...que registra caigudes importants en algunes branques, com la indústria tèxtil i l'electrònica de consum.

Dins aquesta tònica general, algunes branques d'activitat industrial van mantenir un comportament força expansiu al llarg del 2003. És el cas, per exemple, de la indústria química, la fabricació de paper, els vehicles a motor, la maquinària i el material elèctric i els equipaments mèdics, amb creixements acumulats fins al novembre situats entre el 3,5% i el 5%. Altres branques, en canvi, presenten resultats molt pobres, com la indústria tèxtil, la confecció i el cuir, amb davallades acumulades del 7,4%, el 4,2% i el 10,1%, respectivament, i els equips informàtics i el material electrònic, amb caigudes del 38,0% i el 12,5%.

MILLORA EL POLS DE L'ACTIVITAT INDUSTRIAL AL FINAL DEL 2003

Variació interanual de l'índex de producció industrial



NOTA: Sèrie de cicle-tendència corregida de diferències de calendari.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

En canvi, milloren les expectatives per a la fabricació de béns d'equipament.

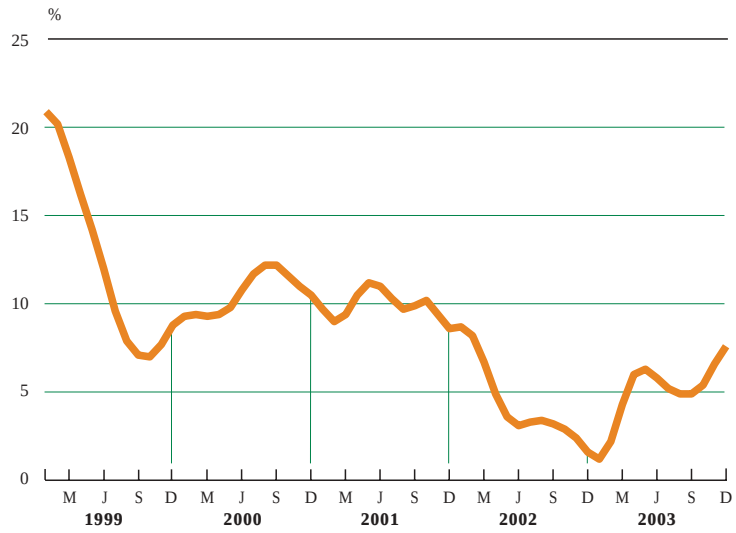
Tot i el progrés global apuntat, l'indicador de clima industrial encara no evidencia una millora clara i tendeix fins i tot a empitjorar lleugerament, sobretot en relació amb les expectatives del comportament futur de la cartera de comandes de béns de consum, en línia amb el que s'ha exposat més amunt. En canvi, les perspectives són molt més optimistes pel que fa a l'evolució de la cartera de béns d'equipament.

La construcció manté un dinamisme considerable, segons es desprèn de l'evolució dels principals indicadors...

Pel que fa a la construcció, l'acceleració de la tendència de creixement del consum de ciment durant la segona meitat del 2003 és un clar exponent del dinamisme que encara conserva aquest sector. Al segment de l'habitatge, alguns indicadors avançats mantenen un to molt expansiu, tot i que amb una tendència a la moderació. Les dades disponibles més actualitzades fan referència al nombre d'habitatges a construir segons els visats d'obra nova dels col·legis d'aparelladors i arquitectes tècnics, que van augmentar el 14,1% durant el tercer trimestre del 2003 i el 20,2% a l'octubre.

EL CONSUM DE CIMENT COBRA UN NOU IMPULS

Variació interanual del consum de ciment



NOTA: Sèrie de cicle-tendència.
FONTS: Oficemen i elaboració pròpia.

...amb expectatives relativament favorables per als propers mesos.

Al desembre, va millorar l'indicador de clima de la construcció elaborat a partir de l'enquesta del Ministeri de Ciència i Tecnologia (es va situar en set punts positius), gràcies, principalment, a l'impuls de l'obra pública. D'altra banda, les expectatives del sector pel que fa a l'evolució de la cartera de comandes, la producció i l'ocupació en els propers tres mesos també eren relativament optimistes.

Discret balanç del turisme estranger fins al novembre, compensat parcialment pels bons resultats del turisme interior.

Pel que fa als serveis, s'aprecia globalment un to expansiu, sobretot als sectors de comerç, transport, tecnologies de la informació i la comunicació i serveis a empreses. En canvi, pel que fa al turisme, el balanç és més aviat discret. L'entrada de turistes estrangers va registrar un creixement nul fins al novembre, i els ingressos comptabilitzats a la balança de pagaments per aquest concepte van créixer un 4,0% interanual en termes nominals (amb prou feines l'1% real) fins a l'octubre, en línia amb el lleuger augment de les pernoctacions en hotels nacionals (0,7%). En canvi, el turisme interior va mostrar un major dinamisme, amb un augment de les pernoctacions proper al 5%.

To global favorable als transports.

Al sector de transports, la conjuntura és, en general, favorable en el tràfic de mercaderies i en algunes línies de passatgers. En concret, el transport aeri de passatgers va créixer el 7,4% de mitjana el 2003, i va fer-ho amb més intensitat en el tràfic interior (8,1%) que en les línies internacionals (6,9%). El passatge marítim també va augmentar el 5,1% fins al setembre, situació contrària a l'observada en línies interurbanes i en el ferrocarril, que registren descensos significatius.

Avanç sostingut del consum...

Pel que fa a la demanda, el consum continua registrant un avanç sostingut. Durant els mesos d'octubre i novembre, l'índex de vendes del comerç al detall va créixer el 5,4% en relació amb el mateix període de l'any anterior, equivalent al 2,6% real (descomptant la inflació). Durant aquests dos mesos, l'augment de les vendes va ser superior a les grans superfícies (el 6,5% real).

INDICADORS D'OFERTA

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

	2001	2002	2002	2003					
			IV	I	II	III	Octubre	Novembre	Desembre
Indústria									
Consum d'electricitat (1)	4,8	3,7	3,8	3,2	3,5	5,3	3,4	6,0	5,4
Índex de producció industrial (2)	–1,5	0,2	2,5	1,5	1,7	1,0	1,4	2,1	...
Indicador de clima industrial (3)	–5,3	–5,8	–5,2	–2,7	–0,8	–2,7	–0,1	–0,6	–1,3
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	–1,5	...	...
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	7,0
Habitatges (visats obra nova)	–6,2	4,3	6,5	23,9	21,7	14,1	20,2	...	...
Licitació oficial	71,6	18,0	34,6	34,7	21,4	–34,0	–43,6	...	...
Serveis									
Vendes comerç minorista	7,1	5,7	5,9	5,6	5,9	5,4	7,0	3,6	...
Turistes estrangers	4,6	4,3	7,1	–0,8	5,1	–3,0	0,1	0,0	...
Ingressos turisme	8,5	–2,9	1,0	0,3	7,5	3,9	3,0	...	...
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	9,2
Consum de gasoil automoció	7,5	6,1	6,6	10,2	8,5	7,2	6,0	...	...

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.

...amb un notable augment de les matriculacions de turismes...

Un altre exponent del to expansiu del consum l'ofereix l'impuls mostrat per les matriculacions de vehicles en els últims mesos del 2003. Les vendes de turisme van créixer el 10,3% durant el quart trimestre, i es va tancar l'exercici amb un creixement acumulat del 3,8%, que supera les expectatives creades en els mesos inicials. En el mateix sentit, les matriculacions de vehicles tot terreny van augmentar el 21,6% en el quart trimestre i el 13,0% de mitjana en el conjunt de l'any. L'increment de les vendes de motocicletes també va ser molt intens (21,3% fins al novembre).

...i una acceleració de les importacions...

Des d'una altra perspectiva, és significativa l'acceleració experimentada per les importacions de béns de consum. Del juliol a l'octubre, van créixer l'11,0% real, enfront del 9,2% registrat durant la primera meitat de l'any, amb un comportament força similar dels béns alimentaris i de la resta d'articles. Aquesta evolució contrasta amb la feblesa de la producció interior de béns d'aquesta naturalesa, esmentada anteriorment, que va caure el 0,7% del juliol al novembre, enfront de l'increment de l'1,1% registrat durant la primera meitat de l'any.

INDICADORS DE DEMANDA

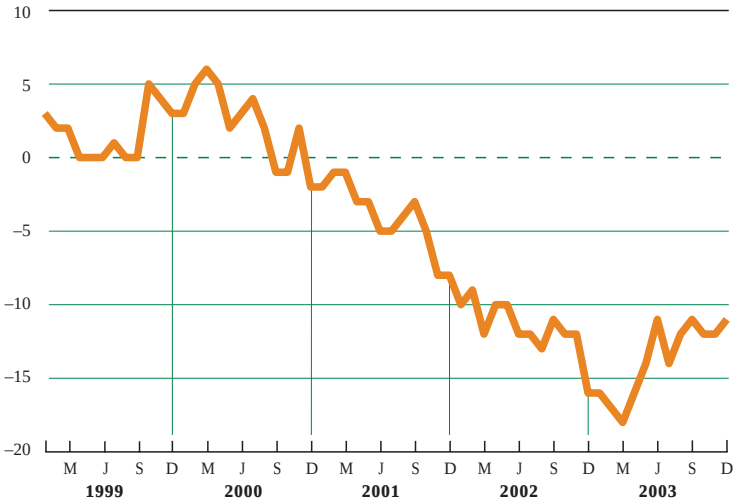
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior

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

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.

EL SENTIMENT DE CONFIANÇA DELS CONSUMIDORS PROGRESSA AMB LENTITUD

Diferència entre els percentatges de respostes positives i negatives



FONT: Comissió Europea.

...tot i el lent progrés de la confiança dels consumidors.

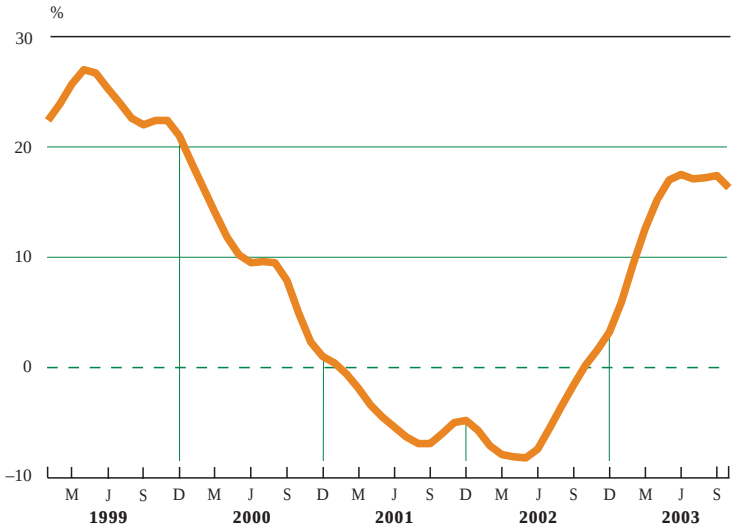
El bon to del consum es justifica per l'evolució expansiva de les rendes salarials (van créixer el 3,7% de mitjana entre els mesos de gener i octubre, en termes reals), per l'estímul dels baixos tipus d'interès i, en certa mesura, per l'efecte riquesa derivat de la revaloració dels actius immobiliaris i financers. En aquest context, l'índex de confiança dels consumidors va marcar una tendència de progrés gradual al llarg del 2003, sense abandonar, però, les cotes negatives.

La inversió en béns d'equipament manté un clar signe expansiu.

Finalment, la inversió en béns d'equipament es continua expandint. Al fort creixement de les importacions de béns de capital (van augmentar el 17,3% real entre els mesos de gener i octubre), cal afegir ara el to més positiu de la producció interior en els últims mesos (van créixer el 4,1% durant els mesos d'octubre i novembre, en relació amb el mateix període de l'any anterior). En el mateix sentit, les matriculacions de vehicles industrials van augmentar el 13,5% el 2003.

LES IMPORTACIONS DE BÉNS D'EQUIPAMENT MANTENEN UN RITME EXPANSIU ELEVAT

Variació interanual de les importacions de béns de capital



NOTA: Sèrie de cicle-tendència, en euros constants.
FONTS: Departament de Duanes i elaboració pròpia.

MERCAT DE TREBALL

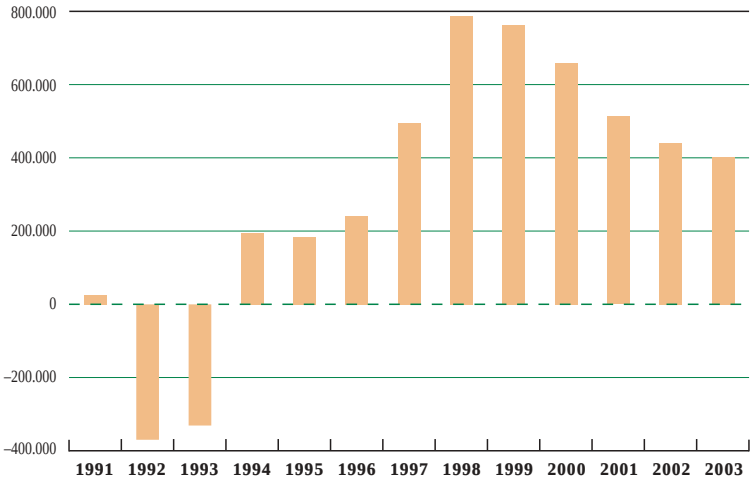
Notable solidesa de l'ocupació el 2003

L'afiliació a la Seguretat Social creix el 2,5% el 2003.

El nombre d'afiliats a la Seguretat Social va disminuir en 277.340 al desembre, descens més intens que el registrat en el mateix mes del 2002. Per aquest motiu, el ritme de creixement de les altes laborals a la Seguretat Social es va afeblir de manera apreciable, mig punt percentual, fins al 2,5% interanual. El menor to de l'afiliació en l'últim mes de l'any va entelar lleugerament el balanç de l'exercici, que, malgrat tot, va ser clarament positiu. En efecte, l'increment mitjà de l'afiliació es va situar en el 3,0%, el mateix nivell que l'any anterior.

ES MODERA EL CREIXEMENT D'AFILIATS A LA SEGURETAT SOCIAL

Variació anual en el nombre d'altes a la Seguretat Social



FONTS: Ministeri de Treball i Afers Socials i elaboració pròpia.

Moderació significativa de les noves altes laborals de població immigrada.

Al final del 2003, el nombre total d'afiliats en alta laboral va pujar a 16.589.561, dels quals 923.218, el 5,6%, eren estrangers. Aquest col·lectiu ha concentrat una bona part de l'augment de l'afiliació, tot i que en menor mesura que l'any precedent. En efecte, el 23,4% de les 401.171 noves altes a la Seguretat Social el 2003 van correspondre a ciutadans no espanyols, majoritàriament de països que no pertanyen a la Unió Europea, mentre que el 2002 aquesta proporció va assolir una mica més del 51%. Aquest canvi s'explica per la progressiva normalització del procés d'integració de la població immigrada al mercat laboral.

INDICADORS D'OCUPACIÓ

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

	2001	2002	2002	2003					
			IV	I	II	III	Octubre	Novembre	Desembre
Afiliats a la Seguretat Social									
Assalariats	4,6	3,5	3,3	3,6	3,4	2,9	3,2	3,1	2,4
Indústria	*1,6*	*–0,2*	*0,0*	*–0,1*	*–0,6*	*–0,5*	*–0,7*	*–0,6*	...
Construcció	*7,3*	*5,8*	*5,2*	*5,8*	*4,8*	*3,8*	*3,3*	*3,9*	...
Serveis	*5,6*	*4,4*	*3,9*	*4,0*	*4,3*	*3,9*	*4,5*	*4,5*	...
No assalariats	1,0	0,9	1,4	1,7	2,2	2,5	2,7	2,8	3,0
Total	**3,9**	**3,0**	**3,0**	**3,3**	**3,2**	**2,8**	**3,1**	**3,0**	**2,5**
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	11,0
Temporals	1,0	1,1	–1,4	7,9	–2,8	1,5	1,5	9,9	19,3
Total	**1,6**	**0,9**	**–2,0**	**7,9**	**–3,1**	**0,9**	**0,8**	**9,0**	**18,6**

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.

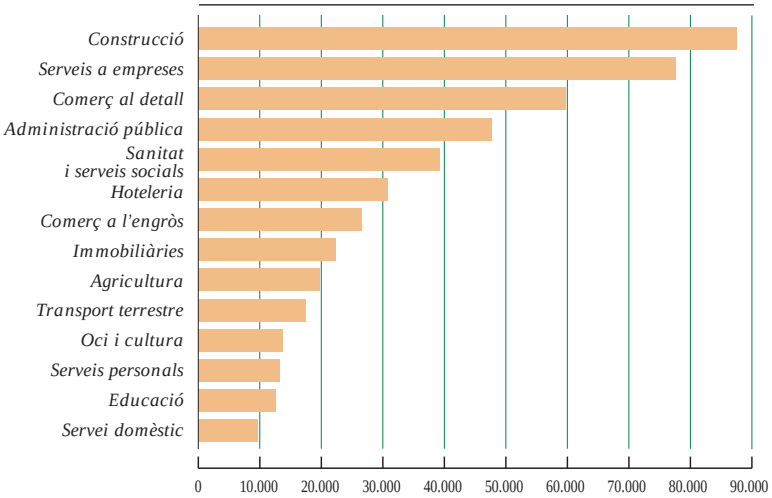
La creació de nova ocupació es concentra en pocs sectors.

Per branques d'activitat, i amb dades referides als onze primers mesos de l'any, el major creixement relatiu de l'afiliació es va concentrar en certes branques del terciari. Així, cal destacar el sanejament públic, les immobiliàries, el transport aeri i marítim, els serveis personals i a empreses, l'administració pública, la sanitat i la construcció. Al costat oposat, la indústria tèxtil, els fabricants d'equipaments informàtics, el cuir i calçat i la mineria del carbó van experimentar reduccions intenses del nivell d'ocupació. Així i tot, la generació de nova ocupació en valor absolut es va concentrar en molt poques branques d'activitat. Concretament, construcció, serveis a empreses, comerç a l'engròs i al detall, administració pública, sanitat i serveis socials, hoteleria i immobiliàries van concentrar el 80% de les noves altes a la Seguretat Social en els onze primers mesos del 2003.

Les contractacions registrades a l'INEM creixen el 3,4% el 2003.

El balanç favorable del mercat laboral el 2003 queda també corroborat per les xifres de col·locacions registrades a l'Institut Nacional d'Ocupació (INEM), que van augmentar de manera intensa al desembre i van deixar l'acumulat anual en un increment del 3,4%, molt superior al de l'any precedent. Així i tot, l'augment de la contractació el 2003 va ser degut, exclusivament, al creixement de les fórmules temporals, en particular a temps parcial, ja que les col·locacions de tipus indefinit van cedir l'1,0%.

LA NOVA OCUPACIÓ ES CONCENTRA EN POCS SECTORS
Variació de les altes a la Seguretat Social en el període gener-novembre 2003



FONTS: Ministeri de Treball i Afers Socials i elaboració pròpia.

Modest augment de l'atur registrat el 2003

L'atur registrat manté un ritme d'augment estable i moderat.

El nombre d'aturats registrats a l'INEM va augmentar en 12.290 al desembre, de manera que es va superar lleugerament el registre del mateix mes de l'any anterior. Així, el ritme interanual de creixement de l'atur es va accelerar de manera inapreciable i es va situar en l'1,4%. Aquest comportament va confirmar la tònica d'estabilitat de l'atur dels últims mesos.

El balanç del 2003, tot i no ser favorable, millora el de l'any precedent.

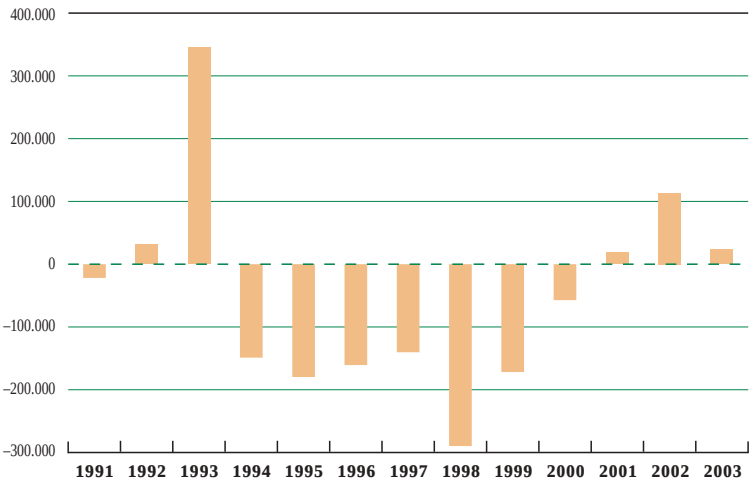
L'augment de l'atur al desembre va contribuir, lògicament, a empitjorar el balanç acumulat de l'any, que, malgrat tot, va ser clarament més positiu que el de l'exercici anterior. En efecte, l'increment de l'atur registrat el 2003 va ser només de 23.419 persones, pràcticament la cinquena part del 2002. Així i tot, el saldo final del 2003 s'allunya sensiblement dels millors anys del cicle expansiu, en què la norma va ser el descens intens de l'atur.

L'augment de l'atur es concentra a la construcció i als serveis.

L'increment de l'atur el 2003 va ser especialment visible als serveis i a la construcció, ja que tant a la indústria com a l'agricultura el seu nivell es va reduir lleugerament en relació amb l'any precedent. D'altra banda, també va caure la xifra de demandants d'una primera feina, probablement a causa de la davallada dels segments de població més joves. En aquest sentit, resulta especialment significativa la disminució de l'atur juvenil, és a dir, el de les persones menors de 25 anys.

L'ATUR REGISTRAT AUGMENTA LLEUGERAMENT EL 2003

Variació anual del nombre d'aturats registrats



FONTS: INEM i elaboració pròpia.

ATUR REGISTRAT PER SECTORS, SEXE I EDATS

Desembre 2003

	Aturats	Variació sobre el mateix període de l'any anterior		% participació
		Absoluta	%	
Per sectors				
Agricultura	37.924	–288	–0,8	2,2
Indústria	264.293	–5.496	–2,0	15,4
Construcció	211.888	12.448	6,2	12,4
Serveis	968.715	23.375	2,5	56,6
Primera ocupació	228.667	–6.620	–2,8	13,4
Per sexes				
Homes	725.262	12.700	1,8	42,4
Dones	986.225	10.719	1,1	57,6
Per edats				
Menors de 25 anys	257.750	–9.815	–3,7	15,1
Resta d'edats	1.453.737	33.234	2,3	84,9
TOTAL	**1.711.487**	**23.419**	**1,4**	**100,0**

FONTS: INEM i elaboració pròpia.

El 2003 l'atur baixa a les regions centrals de la vall de l'Ebre, a Madrid i a Andalusia.

Per comunitats autònomes, la situació es va mostrar clarament dispar. Les comunitats centrals de la vall de l'Ebre (Aragó, La Rioja i Navarra) van registrar una millora progressiva i intensa de l'atur i van acabar l'any amb davallades que se situen entre el 6% i el 10%. També va ser favorable el comportament de l'atur a regions com Madrid i Andalusia, on el descens va ser de l'ordre del 2%. Al País Basc, l'atur també va disminuir lleugerament. A la resta de comunitats, l'exercici 2003 va acabar amb un volum d'atur superior al de l'any precedent. En aquest sentit, cal destacar les Canàries i València, on va créixer el 10,7% i el 6,5%, respectivament.

ATUR REGISTRAT PER COMUNITATS AUTÒNOMES

Desembre 2003

	Aturats	Variació sobre desembre de 2002		% participació
		Absoluta	%	
Andalusia	366.297	–8.962	–2,4	21,4
Aragó	33.327	–2.659	–7,4	1,9
Astúries	55.236	952	1,8	3,2
Balears	37.576	820	2,2	2,2
Canàries	102.228	9.878	10,7	6,0
Cantàbria	24.258	1.282	5,6	1,4
Castella-La Manxa	80.758	3.848	5,0	4,7
Castella i Lleó	102.277	2.262	2,3	6,0
Catalunya	206.705	3.173	1,6	12,1
Comunitat Valenciana	142.940	8.726	6,5	8,4
Extremadura	64.770	2.864	4,6	3,8
Galícia	157.337	6.322	4,2	9,2
Madrid	192.793	–3.844	–2,0	11,3
Múrcia	36.628	336	0,9	2,1
Navarra	17.555	–1.245	–6,6	1,0
País Basc	74.792	–806	–1,1	4,4
La Rioja	7.376	–747	–9,2	0,4
Ceuta i Melilla	8.634	1.219	16,4	0,5
TOTAL	**1.711.487**	**23.419**	**1,4**	**100,0**

FONTS: INEM i elaboració pròpia.

PREUS

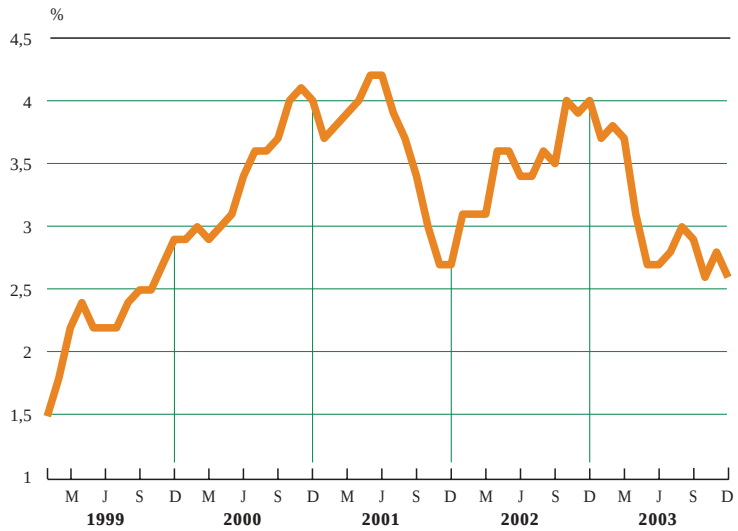
La inflació acaba l'any en un moderat 2,6%

La taxa d'inflació cedeix 1,4 punts en l'últim any.

La taxa d'inflació, mesurada per l'índex de preus de consum (IPC), va disminuir dues dècimes de punt al desembre i es va situar en el 2,6% interanual, un punt i quatre dècimes per sota del desembre de l'any precedent. El favorable balanç del 2003 es reflecteix també, tot i que en menor mesura, en la inflació mitjana anual, que es va situar en el 3,0%, mig punt per sota de l'any anterior. En qualsevol dels dos casos, la taxa d'inflació és la més baixa dels últims cinc anys.

2003 TANCA AMB L'IPC MÉS BAIX DELS ÚLTIMS 5 ANYS

Variació interanual de l'índex de preus de consum



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

La contenció del cost del petroli importat és clau en la reducció de la inflació.

La millora de la taxa d'inflació el 2003 ha estat possible gràcies a un cúmul de factors, entre els quals cal destacar la moderació del cost del petroli importat, que ha incidit directament en el preu de l'energia i, en particular, en els carburants derivats del petroli. En efecte, aquests preus han passat de creixements superiors al 8% en taxa interanual al desembre del 2003 a caure lleugerament al desembre del 2004. No és estrany, doncs, que el grup de transport expliqui el 42,5% de la reducció de la taxa d'inflació el 2003, en la mesura que la seva trajectòria està molt determinada pel preu dels combustibles.

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	0,2	2,6	2,6

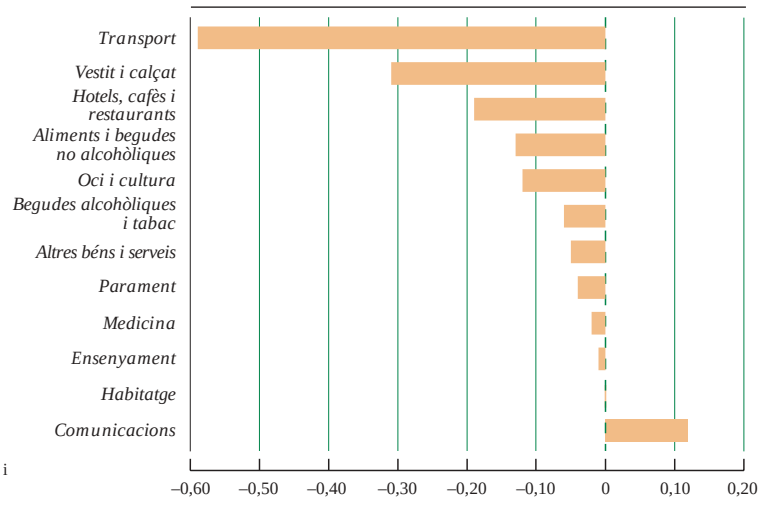
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

La fortalesa de l'euro i la competència internacional afavoreixen l'abaratiment de les compres de béns de consum a tercers països.

Altres factors determinants de la reducció de les tensions inflacionistes han estat, per a certs béns de consum importats de tercers països, la mateixa fortalesa de la moneda europea i la creixent competència internacional. En aquest sentit, la reculada dels preus dels equips informàtics o les intenses caigudes del material d'àudio, fotografia i vídeo han afavorit la contenció dels preus dels productes industrials no energètics, que han acabat l'any creixent a un ritme de l'1,2%, un punt i quatre dècimes menys que al desembre del 2002.

TRANSPORT I VESTIT, CLAUS EN LA REDUCCIÓ DE LA INFLACIÓ

Contribució en punts percentuals al canvi en la taxa d'inflació



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

El component de vestit i calçat contribueix decisivament a la reducció de l'IPC.

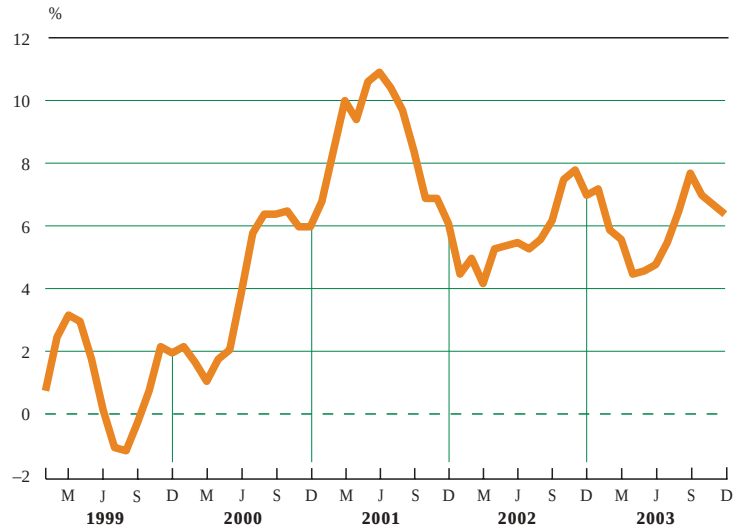
En aquest mateix àmbit, també resulta rellevant la intensa contribució negativa a la taxa d'inflació del component de vestit i calçat. Concretament, una mica més de tres dècimes de punt de la reducció total de la taxa d'inflació s'explica per aquest grup de l'IPC. El notable creixement de les importacions tèxtils, de confecció i de calçat (superiors al 30% en valor amb dades fins al setembre) pot haver saturat un mercat notablement competitiu i relativament poc dinàmic dins el conjunt del consum privat.

La superació de l'efecte de base derivat de la introducció de l'euro afavoreix també la retallada de la inflació als serveis turístics.

En tercer lloc, i no menys important, apareix l'impacte de la superació de l'efecte de base que va representar la introducció de l'euro al començament del 2002. Aquest efecte hauria estat especialment rellevant en l'àmbit dels serveis d'hoteleria i turisme, principalment bars i restaurants, que van arrodonir els preus a l'alça el 2002. El creixement interanual d'aquesta rúbrica de l'IPC s'ha situat en cotes mínimes o molt allunyades dels valors propers al 5% en què va iniciar l'exercici.

ELS ALIMENTS FRESCOS ES MODEREN, PERÒ ES MANTENEN EN COTES ELEVADES

Variació interanual del component d'aliments frescos de l'índex de preus de consum



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

Aquest efecte no s'aprecia, en canvi, en els aliments frescos per les dificultats de determinats mercats agraris.

En canvi, aquest mateix efecte de base no s'ha apreciat amb la intensitat esperada en l'àmbit dels productes alimentaris, principalment frescos. Les notables tensions viscudes en determinats mercats agraris durant l'any 2003, en part derivades de l'adversa climatologia, han pressionat els preus en origen a l'alça, i, lògicament, els preus finals s'han ressentit d'aquesta situació. D'aquesta manera, els preus dels aliments frescos han acabat l'any 2003 creixent a una taxa del 6,4%, encara molt elevada i només sis dècimes inferior a la de l'any precedent.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS
Desembre

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

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

La millora de l'IPC no exclou riscos futurs en mercats rígids i de demanda sostinguda.

La millora de l'IPC s'ha produït en un context de relativa solidesa del consum privat i sobre un fons de resistència a la baixa dels preus de determinats serveis. En aquest sentit, la positiva trajectòria de l'IPC no exclou la consideració dels riscos derivats de la situació de mercats en què la manca de competència i les rigideses de l'oferta dificulten l'adaptació de les polítiques de fixament de preus a la cultura de moderació que, en els últims anys, s'ha instal·lat en les economies occidentals. Cal no oblidar, doncs, que la inflació subjacent (la que exclou els aliments no elaborats i l'energia) s'ha mantingut, des de la segona meitat dels noranta, en cotes relativament moderades (per sota del 3% de mitjana), en particular si es compara amb els nivells assolits al llindar de la dècada anterior (al voltant del 6%).

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER COMUNITATS AUTÒNOMES
Desembre

	Índexs (**)	% variació mensual		% variació anual	
		2002	2003 (*)	2002	2003 (*)
Andalusia	108,0	0,3	0,1	3,9	2,6
Aragó	108,1	0,2	0,0	4,1	2,4
Astúries	108,4	0,4	0,2	3,8	2,4
Balears	108,0	0,4	0,0	4,5	2,3
Canàries	105,9	0,3	0,3	3,2	1,9
Cantàbria	107,9	0,2	0,1	3,7	2,6
Castella i Lleó	107,6	0,2	0,1	3,6	2,1
Castella-La Manxa	108,0	0,2	0,2	3,8	2,6
Catalunya	109,1	0,6	0,3	4,3	3,1
Comunitat Valenciana	107,8	0,3	0,1	4,1	2,4
Extremadura	106,9	0,2	0,0	3,5	2,1
Galícia	108,6	0,3	0,1	4,3	2,3
Madrid	108,2	0,3	0,2	3,9	2,6
Múrcia	109,1	0,3	0,2	4,4	3,2
Navarra	108,7	0,3	0,3	4,0	2,8
País Basc	108,1	0,2	0,1	3,9	2,6
La Rioja	108,7	0,4	0,1	3,8	2,4
Ceuta i Melilla	108,9	0,4	0,2	4,0	3,6
Total nacional	**108,2**	**0,3**	**0,2**	**4,0**	**2,6**

NOTES: (*) Xifres provisionals.
(**) Base 2001 = 100.
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

La reducció de la taxa d'inflació és general per comunitats autònomes i d'intensitat similar.

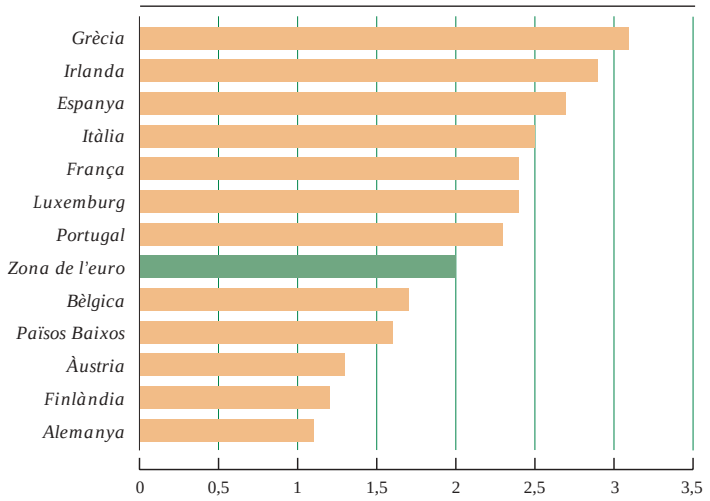
Des d'una perspectiva territorial, la reducció de la inflació ha estat general a totes les comunitats autònomes i d'intensitat similar. En la major part dels casos, la disminució de la taxa interanual s'ha arrenglerat al voltant de la mitjana espanyola, és a dir, 1,4 punts percentuals. Les excepcions, corresponents a Balears, Aragó i Galícia, han vingut, principalment, per la via de reduccions més ostensibles. Així i tot, cap al final del 2003, es mantenien algunes diferències notables entre el ritme de creixement dels preus de les diferents comunitats. Així, les zones més inflacionistes, amb un taxa lleugerament superior al 3%, van ser Múrcia i Catalunya. A l'altre extrem, figuren Canàries, amb l'1,9%, i Castella i Lleó i Extremadura, amb el 2,1%.

El diferencial amb la zona de l'euro es redueix a 0,7 punts percentuals al desembre, el valor més baix de l'any...

La desacceleració de la taxa d'inflació espanyola, calculada segons l'índex de preus de consum harmonitzat (IPCH), fins al 2,7% interanual al desembre, va ser de la mateixa intensitat que al conjunt de la zona de l'euro, de manera que el diferencial es va mantenir en la cota del mes precedent, 0,7 punts percentuals. Així i tot, la situació ha millorat notablement en relació amb el final del 2002, quan el diferencial era d'un punt i set dècimes. En mitjana anual, però, la reducció del diferencial ha estat una mica menor.

ESPANYA, TERCER PAÍS MÉS INFLACIONISTA
DE LA ZONA DE L'EURO EL 2003

Percentatge de variació interanual de l'índex de preus de consum harmonitzat



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

...gràcies a l'alimentació, el vestit i el transport.

La intensa reducció del diferencial d'inflació amb la zona de l'euro al llarg del 2003 és atribuïble al comportament relativament més favorable dels preus de l'alimentació, les begudes i el tabac, del vestit i del transport personal. En canvi, en components com les comunicacions, l'impacte va ser invers, en la mesura que el descens de preus a la zona de l'euro va ser molt superior al registrat per l'IPCH espanyol.

Lleuger augment dels preus industrials el 2003

L'energia juga un paper clau en la moderació dels preus industrials el 2003.

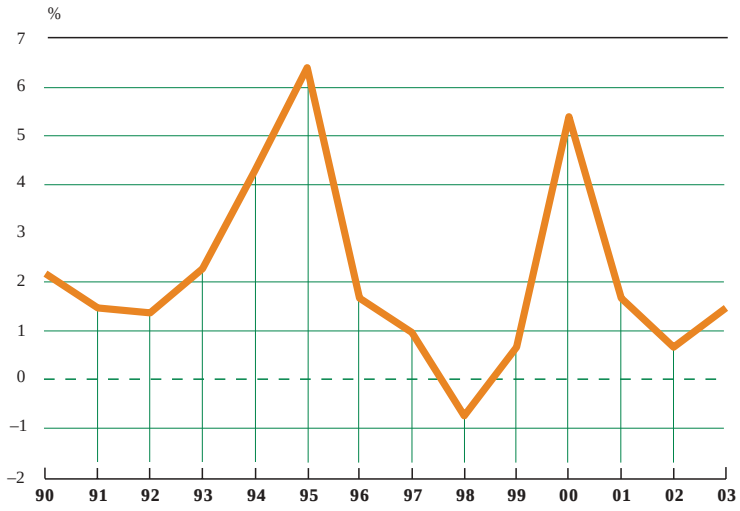
Els preus industrials van tornar a una via de moderació al desembre després del lleuger repunt experimentat en el mes precedent. D'aquesta manera, el ritme d'augment va acabar l'any en l'1,1% interanual, gairebé dos punts per sota dels màxims assolits al març. El bon comportament dels preus a l'engròs el 2003 va ser principalment un reflex de la intensa moderació dels preus de l'energia al llarg de l'exercici. En efecte, pràcticament la totalitat de la reducció de la taxa interanual d'augment dels preus s'explica per aquest component.

Els productes alimentaris són l'element dissonant dins la tònica general de moderació dels preus a la sortida de fàbrica.

Relativament favorable ha estat també el comportament dels preus dels béns industrials intermedis, que han finalitzat l'any amb un creixement molt modest, el 0,9% interanual, i inferior al de l'any precedent, tot i que han mostrat un perfil lleugerament creixent des de l'inici del segon semestre. En aquesta tònica de feblesa, però amb un notable estancament en cotes baixes, s'han situat també els béns d'equipament, amb un creixement interanual de l'1,4% al desembre. Menys positiva, en canvi, ha estat l'evolució dels preus dels béns de consum, que van acabar l'any a un ritme d'avanç del 2,4%, set dècimes superior al del mateix període del 2002. Aquesta acceleració va ser deguda, exclusivament, als aliments industrialitzats, ja que la resta de manufactures de consum van moderar els preus, en particular en els compassos finals de l'any.

ELS PREUS INDUSTRIALS CREIXEN L'1,5% EL 2003

Variació mitjana anual de l'índex de preus industrials



FONTS: INE i elaboració pròpia.

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	2,6	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	11,9	0,6	2,5	1,2	0,7	–3,6	0,8	2,8	–0,6	0,0	–
Novembre	...	1,3	2,6	1,4	0,9	–0,4	...	...	...	...	...
Desembre		1,1	2,4	1,3	0,9	–1,1					

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

Feblesa dels preus d'importació, afavorida, al comerç amb tercers països, per la fortalesa de l'euro.

Els preus d'importació, d'altra banda, van mantenir la tònica de feblesa relativa, en especial en l'àmbit dels preus energètics, afavorits per un euro fort, i també en el dels béns de capital, on la reducció va arribar al 7,5% en els deu primers mesos de l'any. En el cas dels béns de consum, la seva variació acumulada fins a l'octubre va ser del 0,1%, taxa pràcticament idèntica a la de l'any precedent, amb un comportament una mica menys favorable en els aliments que en la resta de manufactures. Finalment, els béns intermedis van experimentar un creixement en els preus de l'1,8%, que contrasta amb el notable descens del mateix període del 2002.

SECTOR EXTERIOR

El dèficit comercial creix el 14% fins a l'octubre

El dèficit comercial es modera a l'octubre, però el balanç acumulat és clarament desfavorable.

Els intercanvis exteriors de mercaderies van mostrar una certa feblesa a l'octubre, una mica més intensa en el cas de les importacions que de les exportacions, la qual cosa va afavorir una lleugera disminució del dèficit comercial en el mes. Malgrat tot, el desequilibri acumulat durant els deu primers mesos va superar en un 13,7% el del mateix període de l'any anterior i va arribar a la xifra de 37.398 milions d'euros. La taxa de cobertura, és a dir, la relació entre exportacions i importacions, es va situar en el 75,4%, un punt i tres dècimes per sota de la del mateix període de l'any anterior.

COMERÇ EXTERIOR
Gener-octubre 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	15.869	2,1	10,4	3.510	44,5	3,1	–12.360	22,1
Béns de consum	42.874	10,2	28,2	46.931	5,9	41,0	4.057	109,5
Alimentaris	*10.189*	*10,4*	*6,7*	*13.986*	*6,3*	*12,2*	*3.797*	*137,3*
No alimentaris	*32.686*	*9,6*	*21,5*	*32.945*	*4,6*	*28,8*	*259*	*100,8*
Béns de capital	23.774	8,6	15,6	13.705	5,8	12,0	–10.068	57,6
Béns intermedis no energètics	69.448	7,0	45,7	50.422	3,7	44,0	–19.027	72,6
Per àrees geogràfiques								
Unió Europea	97.172	8,5	63,9	82.662	7,3	72,2	–14.509	85,1
Zona de l'euro	*84.135*	*8,3*	*55,4*	*69.234*	*8,4*	*60,4*	*–14.901*	*82,3*
Tercers països	54.794	6,0	36,1	31.905	1,9	27,8	–22.889	58,2
Europa Est i ex-URSS	*6.571*	*5,4*	*4,3*	*4.966*	*7,4*	*4,3*	*–1.604*	*75,6*
Estats Units	*5.524*	*–4,8*	*3,6*	*4.662*	*–1,7*	*4,1*	*–862*	*84,4*
Japó	*3.904*	*11,6*	*2,6*	*824*	*–2,2*	*0,7*	*–3.080*	*21,1*
Amèrica Llatina	*6.300*	*–0,5*	*4,1*	*5.448*	*–8,2*	*4,8*	*–852*	*86,5*
OPEP	*9.585*	*4,4*	*6,3*	*2.754*	*–5,8*	*2,4*	*–6.831*	*28,7*
Resta	*22.912*	*11,1*	*15,1*	*13.251*	*8,3*	*11,6*	*–9.661*	*57,8*
TOTAL	**151.966**	**7,6**	**100,0**	**114.567**	**5,8**	**100,0**	**–37.398**	**75,4**

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

Les importacions s'afebleixen, però l'augment real acumulat creix encara el 8,0%.

Les importacions van créixer l'1,7% en valor a l'octubre, i el seu import acumulat en els deu primers mesos es va situar en 151.966 milions d'euros, el 7,6% més que en el mateix període de l'any precedent. En termes de volum, l'increment va pujar fins al 8,0%, tenint en compte el lleuger descens dels preus d'importació. L'aturada de les importacions a l'octubre va ser especialment visible en l'àmbit dels béns de capital i en els intermedis, mentre que les compres de béns de consum van mantenir un vigor notable. Així i tot, durant el període, l'increment real de les compres exteriors es va mantenir en cotes molt altes en béns de capital (el 17,3%), notables en béns de consum (el 9,9%) i una mica més febles en béns intermedis.

Les exportacions també perden una mica de força, però el seu increment fins a l'octubre arriba al 7,0% real.

Les exportacions van augmentar també modestament a l'octubre, el 3,6%, i el seu import acumulat va pujar a 114.567 milions d'euros, el 5,8% més que en el mateix període del 2002. En termes reals, el creixement mitjà es va situar en el 7,0%, gràcies a la caiguda dels preus d'exportació. El to més positiu de les vendes exteriors a l'octubre va correspondre als béns de consum no alimentari. Pel que fa als béns de capital i intermedis, el balanç continua essent molt pobre. En el conjunt dels deu primers mesos, el creixement més intens va correspondre als béns intermedis energètics i als béns de capital, el 36,8% i el 16,8% real, respectivament. Aquestes taxes van superar clarament les registrades pels béns de consum i pels intermedis no energètics, el 6,7% i el 3,6%, respectivament.

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 més dinamisme que les realitzades a la Unió Europea i van créixer en volum el 10,3% i el 5,5%, respectivament. Dins l'àmbit de la Unió Europea, cal destacar l'augment del valor de les expedicions als Països Baixos, Itàlia i Alemanya, per damunt del 10% nominal en els tres casos. Entre els tercers països, el creixement va ser especialment sensible al mercat xinès (el 46,3% acumulat), de manera que la dimensió d'aquest mercat s'equipara ja a la de Rússia i s'apropa a la del Japó o el Brasil. D'altra banda, les vendes a l'Europa de l'Est i a Àfrica van créixer de manera apreciable, situació que contrasta amb les notables davallades registrades pels països asiàtics de nova industrialització, l'Amèrica Llatina i els països exportadors de petroli. Finalment, les exportacions al Japó i als Estats Units van presentar un balanç una mica més negatiu que el de l'any anterior i van cedir al voltant del 2% nominal.

El dèficit corrent es continua ampliant a l'octubre

El dèficit corrent creix el 61% durant els deu primers mesos de l'any.

La balança per compte corrent va presentar un dèficit de 1.640 milions d'euros a l'octubre, superior en un 52,8% al del mateix mes del 2002. Aquest increment va obeir al canvi de signe a la balança de rendes i, en menor mesura, a la reducció del superàvit per serveis, que, en conjunt, van neutralitzar la lleugera millora del dèficit comercial i del saldo de transferències. El desequilibri acumulat durant els deu primers mesos es va situar, així, en 16.657 milions d'euros, el 61,1% més que en el mateix període de l'any anterior.

BALANÇA DE PAGAMENTS

Acumulat 12 últims mesos en milions d'euros

	Octubre 2002	Octubre 2003	% variació
Balança corrent			
Balança comercial			
Exportacions	*131.496*	*139.900*	*6,4*
Importacions	*–163.835*	*–178.422*	*8,9*
Total	–32.340	–38.523	19,1
Serveis			
Turisme	*28.514*	*29.573*	*3,7*
Altres serveis	*–1.982*	*–2.703*	*36,4*
Total	26.532	26.870	1,3
Rendes	–9.980	–11.889	19,1
Transferències	2.580	595	–76,9
Total	**–13.207**	**–22.946**	**73,7**
Compte de capital	**8.112**	**6.770**	**–16,5**
Balança financera			
Inversions directes			
D'Espanya a l'exterior	*–21.831*	*–13.014*	*–40,4*
De l'exterior a Espanya	*23.270*	*17.244*	*–25,9*
Total	1.439	4.230	194,0
Inversions de cartera			
D'Espanya a l'exterior	*–37.954*	*–62.437*	*64,5*
De l'exterior a Espanya	*36.969*	*33.711*	*–8,8*
Total	–985	–28.726	–
Altres inversions			
D'Espanya a l'exterior	*–25.333*	*–1.420*	*–94,4*
De l'exterior a Espanya	*36.766*	*50.868*	*38,4*
Total	11.433	49.448	332,5
Total	**11.887**	**24.952**	**109,9**
Errors i omissions	–9.771	–4.745	–51,4
Variació d'actius del Banc d'Espanya	2.979	–4.031	–

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

L'ampliació del dèficit corrent acumulat s'explica principalment per l'increment del desequilibri comercial i, en menor mesura, pel descens del superàvit de transferències i per l'augment del desequilibri de rendes. La balança de serveis va compensar parcialment la situació en créixer el seu superàvit el 3,3%. Dins d'aquesta rúbrica, el saldo turístic va créixer el 4,3%, esperonat pel comportament relativament favorable dels ingressos (augment del 4,1% fins a l'octubre) en un context de moderada expansió dels pagaments (el 3,1% en els deu primers mesos de l'any).

La necessitat de finançament de l'economia espanyola és tres cops superior a la de l'any precedent.

El compte de capital, per la seva banda, va presentar un superàvit de 6.389 milions d'euros fins a l'octubre, inferior en un 10,2% al de l'any anterior. La necessitat de finançament per operacions no financeres, resultat agregat dels saldos per compte corrent i de capital, va pujar fins als 10.269 milions d'euros, més de tres cops la registrada durant el mateix període del 2002.

La inversió espanyola directa a l'exterior continua caient amb força, i la de cartera creix més del doble.

El compte financer, excloses les operacions del Banc d'Espanya, va registrar unes entrades netes de 23.185 milions d'euros fins al setembre, una mica més del doble que en el mateix període de l'any precedent. La inversió directa espanyola a l'exterior va continuar disminuint intensament, de manera que la caiguda acumulada va arribar al 40,1% en relació amb el mateix període del 2002. Les inversions de cartera, en canvi, van créixer de manera espectacular. La inversió estrangera directa a Espanya, per la seva banda, es va mostrar molt feble i va cedir el 27,9% fins a l'octubre. La inversió de cartera va caure el 10,6%.

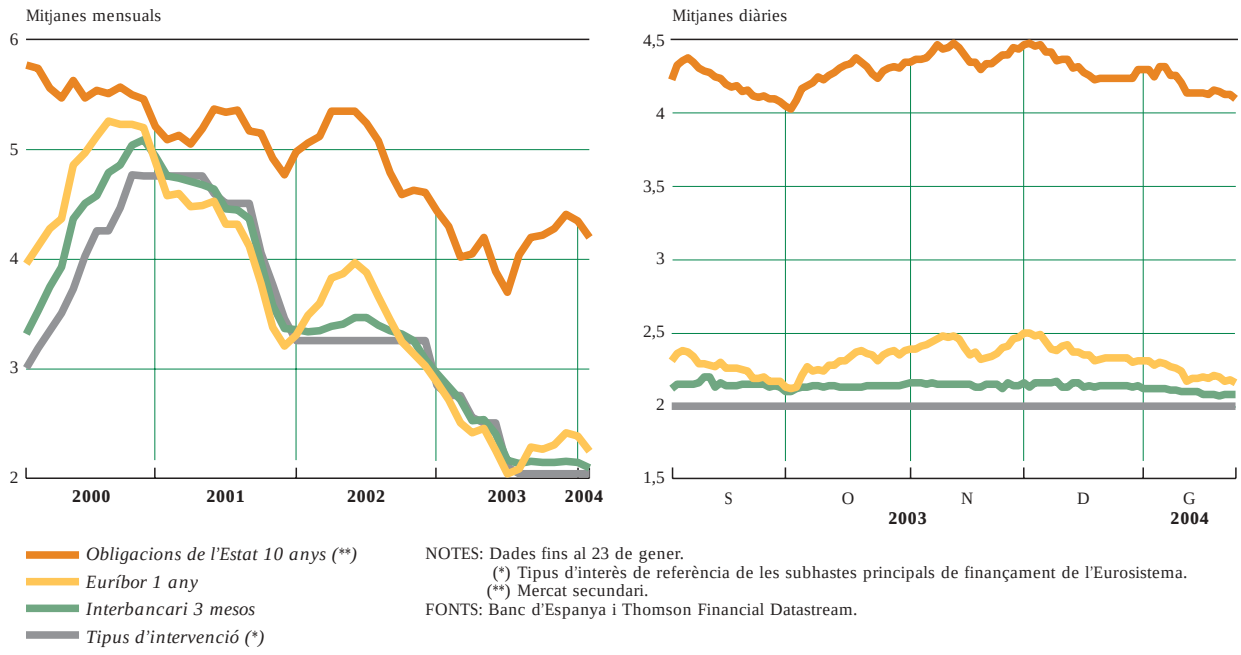
ESTALVI I FINANÇAMENT

El tipus d'interès interbancari a curt termini marca un nou mínim històric

El Banc Central Europeu manté el tipus d'interès oficial en el 2%.

El 2003 el tipus d'interès oficial de l'Eurosistema va baixar fins a un nivell mínim després de dues retallades en els mesos de març i juny. De llavors ençà, el Banc Central Europeu l'ha mantingut en el 2%. No obstant això, en les últimes setmanes les especulacions sobre una possible nova rebaixa, a causa de la forta pujada de l'euro en els últims mesos i de la fràgil reactivació de l'economia europea, han propiciat que el tipus d'interès interbancari a tres mesos hagi anotat un nou mínim històric. Els tipus d'interès a llarg termini també han tendit a la baixa en les últimes setmanes, per bé que no han sortit del rang de fluctuació del 4%-4,5% dels últims mesos.

LLEUGERS DESCENSOS DELS TIPUS D'INTERÈS
Tipus d'interès, en percentatge anual



NOTES: Dades fins al 23 de gener.
(*) 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 baixa 49 punts bàsics el 2003.

El rendiment dels dipòsits interbancaris a tres mesos va disminuir 82 punts bàsics al llarg del 2003. En les primeres setmanes de gener del 2004, es va continuar orientant a la baixa i el dia 20 va registrar un nou mínim històric en col·locar-se en el 2,07%, 77 punts bàsics per sota de dotze mesos abans. Pel que fa a l'euríbor a un any, va baixar 3 punts bàsics de mitjana mensual al desembre i es va situar en el 2,38%. D'aquesta manera, es va reduir en 49 punts bàsics el 2003, tot i que al desembre es va col·locar 37 punts bàsics per damunt del mínim històric anotat al juny. En les primeres setmanes de gener del 2004, l'euríbor a un any va tendir a la baixa i es va situar en el 2,16% al final de la quarta setmana del mes.

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									
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	4,86	1,56
Febrer	2,77	2,71	2,50	2,20	2,70	4,01	4,75	4,77	1,51
Març	2,61	2,52	2,41	2,34	2,70	4,04	4,82	4,59	1,43
Abril	2,54	2,53	2,45	2,33	2,81	4,19	4,92	4,54	1,35
Maig	2,56	2,40	2,25	2,05	2,51	3,88	4,69	4,46	1,35
Juny	2,20	2,16	2,01	1,84	2,24	3,69	4,57	4,28	1,21
Juliol	2,08	2,13	2,08	1,98	2,50	4,03	4,87	4,11	1,16
Agost	2,06	2,15	2,28	2,12	2,97	4,19	4,91	4,25	1,15
Setembre	2,07	2,14	2,26	2,14	2,93	4,21	4,96	4,19	1,14
Octubre	2,05	2,14	2,30	2,09	2,97	4,27	5,00	4,17	1,14
Novembre	2,02	2,15	2,41	2,28	3,11	4,40	5,06	4,14 (*)	1,15 (*)
Desembre (*)	2,01	2,14	2,38	2,35	3,04	4,34	5,00	...	...
2004									
Gener (1)	2,00	2,08	2,16	2,17	2,66	4,10	4,86	...	...

NOTES: (*) Xifres provisionals.
(1) Dia 23 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 acaba l'any 2003 en el mateix nivell que dotze mesos abans.

Pel que fa al deute públic, la rendibilitat de les obligacions de l'Estat a deu anys va finalitzar l'any 2003 pràcticament en el mateix nivell de dotze mesos abans, en el 4,30%, però 90 punts bàsics per damunt del mínim de les últimes dècades del 16 de juny del 2003. En les primeres setmanes de gener del 2004, es va distendre i es va situar en el 4,10% el dia 23. Pel que fa al diferencial amb les obligacions de l'Estat alemanyes al mateix

termini, que són la referència a Europa, va passar d'uns 7 punts bàsics al començament del 2003 a ésser anul·lat al març del 2003. Després d'algunes oscil·lacions, en les primeres setmanes de gener es va col·locar de nou al voltant de 0 punts bàsics. La desaparició d'aquest diferencial ha estat possible gràcies a la millora de les finances públiques espanyoles i a l'empitjorament de les alemanyes.

El tipus d'interès hipotecari del conjunt d'entitats cau 0,92 punts el 2003.

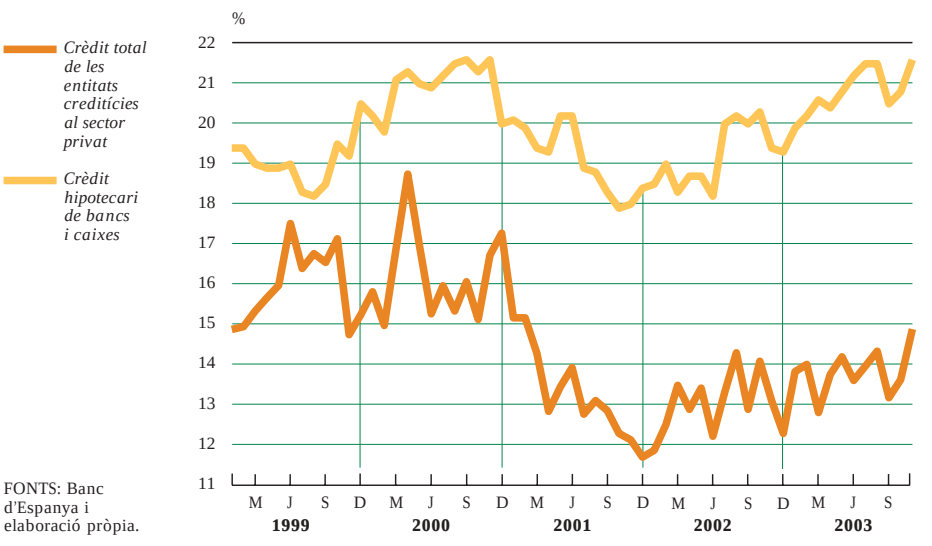
Pel que fa als tipus d'interès bancaris, el tipus d'interès dels préstecs hipotecaris a més de tres anys per a l'adquisició d'habitatge lliure del conjunt d'entitats de crèdit va pujar lleugerament al desembre fins al 3,46%. D'aquesta manera, es va col·locar 3 punts bàsics per damunt del mínim històric del setembre, però, al llarg del 2003, va caure 92 punts bàsics.

El crèdit a les empreses i famílies s'expandeix a un ritme viu

El crèdit bancari al sector privat creix el 15% al novembre.

El crèdit bancari al sector privat va augmentar el 14,9% al novembre en relació amb el mateix mes de l'any anterior, 1,3 punts més que a l'octubre. El crèdit a les empreses i famílies ha estat estimulat pel creixement de la renda i per uns tipus d'interès reduïts i s'ha incrementat a un ritme que dobla amb escreix el de la mitjana de la zona de l'euro.

FORTA EXPANSIÓ DEL CRÈDIT HIPOTECARI
Taxa de variació anual



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

La taxa de morositat bancària marca un nou mínim històric.

Els crèdits dubtosos del conjunt de les entitats de crèdit van continuar disminuint i van anotar un decrement interanual del 10,1%, de manera que la taxa de morositat va marcar el mínim dels últims anys, el 0,95%, al novembre. La corresponent ràtio de morositat de bancs i caixes (excloses les altres entitats de crèdit) es va continuar reduint lleugerament fins al 0,78% i va anotar un nou mínim històric. D'altra banda, la taxa de dubtositat hipotecària va caure fins al 0,52% al setembre del 2003 i va registrar

també una cota mínima, d'acord amb les dades de l'Associació Hipotecària Espanyola.

CRÈDIT A EMPRESES I FAMÍLIES
Novembre 2003

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
Crèdit comercial	54.648	4.214	8,4	7.600	16,2	6,8
Deutors amb garantia real (*)	434.461	70.499	19,4	76.071	21,2	54,3
Altres deutors a termini	253.562	15.369	6,5	15.373	6,5	31,7
Deutors a la vista	25.275	5.903	30,5	2.180	9,4	3,2
Arrendaments financers	25.230	3.197	14,5	3.403	15,6	3,2
Crèdits dubtosos	7.613	–55	–0,7	–852	–10,1	1,0
TOTAL	**800.788**	**99.125**	**14,1**	**103.775**	**14,9**	**100,0**

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

La demanda de crèdit hipotecari continua mostrant un gran vigor.

Per modalitats, el saldo del crèdit hipotecari de bancs i caixes va presentar una taxa de variació anual del 21,6% al novembre, 0,8 punts més que en el mes anterior. La taxa de variació interanual de les entitats de crèdit pujaria fins al 23,4% comptant les titulitzacions, segons l'Associació Hipotecària Espanyola. Així, la demanda de crèdit hipotecari continua mostrant un gran vigor. El crèdit comercial, destinat a finançar el capital circulant de les empreses, va experimentar un fort increment interanual del 16,2%. Per la seva banda, els arrendaments financers, relacionats amb el finançament de la inversió, van pujar el 15,6% en relació amb dotze mesos abans.

Gran dinamisme dels fons de titulització.

Pel que fa a altres classes de finançament empresarial, les col·locacions netes de pagarés d'empresa van ser negatives per un import de 518 milions d'euros durant els onze primers mesos del 2003. En canvi, les emissions netes d'obligacions de les societats no financeres van ser de 922 milions d'euros. D'altra banda, els fons de titulització es van mostrar molt dinàmics en el període gener-novembre, i la seva emissió neta va sumar 23.326 milions d'euros, amb una alça del 66,2%. D'altra banda, el total acumulat fins al novembre de les ampliacions netes de capital amb aportació de fons de les societats no financeres va ser de 1.315 milions d'euros, amb una caiguda interanual del 29,0%, en un entorn d'una certa prudència al mercat borsari.

Disminueixen els recursos de l'exterior.

A més a més, durant els deu primers mesos de l'exercici, el sector privat va captar recursos financers de l'exterior per un volum net de 16.359 milions d'euros. Aquesta quantitat va representar un descens del 39,2% en relació amb el mateix període del 2002, a causa d'una menor inversió directa.

Notable creixement dels dipòsits bancaris del sector privat

Els dipòsits totals de les empreses i famílies pugen el 8% al novembre.

Els dipòsits totals de les empreses i famílies residents en euros i moneda estrangera es van expandir el 8,5% al novembre del 2003 en relació amb el mateix mes de l'any anterior, una dècima més que a l'octubre. De tota manera, al llarg dels últims dotze mesos, els dipòsits van pujar a 48.125 milions d'euros, menys de la meitat de l'increment del crèdit del sistema bancari resident.

Els comptes a termini a més de dos anys augmenten el 19%.

Per categories, l'augment més important va correspondre a les imposicions a termini a més de dos anys, que van pujar el 18,9% en els últims dotze mesos. Els comptes d'estalvi també van anotar un considerable increment del 13,1% en relació amb el novembre del 2002, 4 dècimes més que en el mes precedent.

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

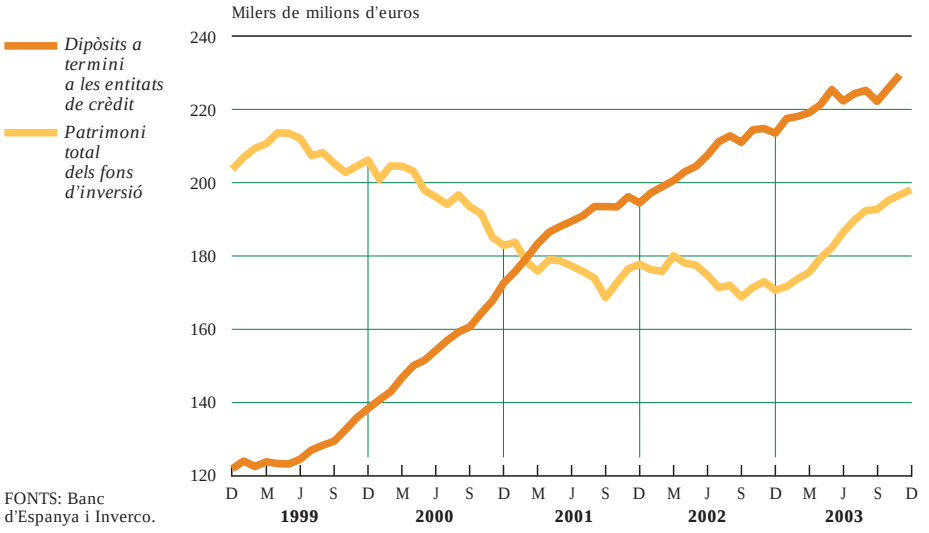
	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
A la vista	164.542	9.909	6,4	14.097	9,4	26,7
D'estalvi (*)	143.724	15.470	12,1	16.617	13,1	23,3
A termini fins a 2 anys	158.321	4.839	3,2	3.296	2,1	25,7
A termini a més de 2 anys	71.084	11.035	18,4	11.284	18,9	11,5
Cessions temporals	75.413	–3.972	–5,0	2.933	4,0	12,2
Total	**613.084**	**37.281**	**6,5**	**48.227**	**8,5**	**99,3**
Dipòsits en monedes no euro	**4.026**	**490**	**13,9**	**–101**	**–2,4**	**0,7**
TOTAL	**617.110**	**37.771**	**6,5**	**48.125**	**8,5**	**100,0**

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

El 2003, després de tres anys successius de caigudes, el patrimoni dels fons d'inversió es va recuperar.

Després de tres anys successius de caigudes, el patrimoni dels fons d'inversió mobiliària va pujar a 27.255 milions d'euros fins a sumar 198.057 milions d'euros, amb una alça interanual del 16,0%, segons la informació proporcionada per l'associació professional del sector, Inverco. Aquest increment va ser degut, sobretot, a unes adquisicions de participacions netes de 20.902 milions d'euros. Les compres netes de participacions durant l'any 2003 es van concentrar en els fons garantits de renda variable, en els de renda fixa a curt termini, en els globals i en els de diners. En els últims mesos, en millorar l'evolució de les borses, va ser notable la recuperació de l'atractiu per part dels fons de renda variable. Al marge de les importants pujades dels mercats borsaris, la reactivació dels fons d'inversió va ser afavorida per la nova normativa fiscal que va entrar en vigor el 2003 i que permet canviar de fons sense tributació.

REACTIVACIÓ DELS FONS D'INVERSIÓ EL 2003



FONTS: Banc d'Espanya i Inverco.

El 2003 la rendibilitat mitjana dels fons d'inversió va ser del 3,75%.

D'altra banda, en els últims dotze mesos, la rendibilitat mitjana ponderada dels fons d'inversió va ser del 3,75%. Totes les classes de fons d'inversió mobiliària van tenir rendiments anuals positius, i, en aquest sentit, cal destacar els guanys assolits pels fons de renda variable nacional (28,8%) i dels països emergents (28,5%). Les plusvàlues més baixes van correspondre a la renda fixa internacional (1,26%) i als fons de diners (1,50%).

Lleugeres davallades de les rendibilitats de les lletres del Tresor

El rendiment marginal de les lletres del Tresor a un any se situa en el 2,18%.

A les subhastes del dia 2 de gener, els tipus d'interès marginals (els màxims) de les lletres a tres mesos, a un any i a divuit mesos van disminuir lleugerament en relació amb les convocatòries precedents i es van col·locar en el 2,03%, en el 2,18% i en el 2,39%, respectivament. El saldo de lletres del Tresor es va situar en 38.563 milions d'euros al final de la quarta setmana de gener del 2004, amb un descens de 203 milions d'euros en relació amb el final del 2003. Per al conjunt del 2004, el Tresor preveu unes emissions brutes de lletres de 39.700 milions d'euros i unes col·locacions netes de 1.200 milions d'euros.

Lleugera rebaixa de la rendibilitat dels bons de l'Estat a 5 anys i augment a 15 anys.

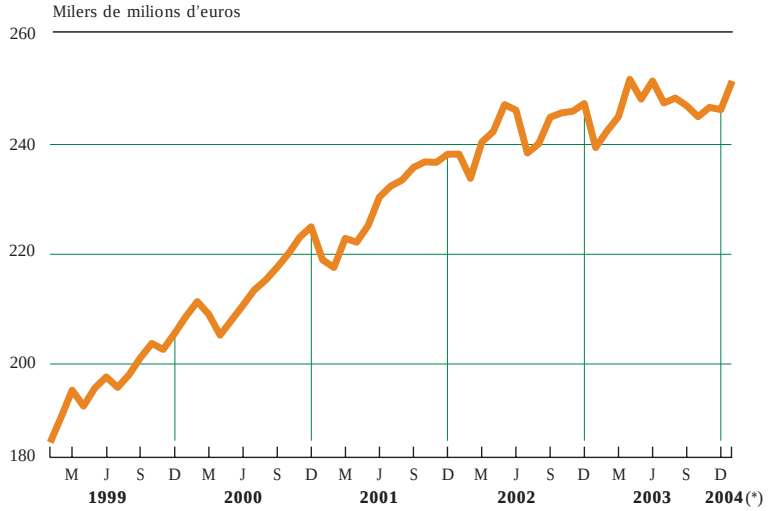
A la licitació de bons de l'Estat a cinc anys efectuada el dia 14 de gener, la rendibilitat marginal va ser retallada en 13 punts bàsics en relació amb la subhasta del mes anterior i es va col·locar en el 3,39%. A la subhasta d'obligacions de l'Estat realitzada l'endemà, el tipus d'interès marginal es va col·locar en el 4,45%, amb un lleuger augment de 4 punts bàsics en relació amb la convocatòria anterior de l'octubre.

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 3 mesos								
2-1-04	6è	30-12-03	1.954,5	729,8	734,7	2,031	2,021	–
A 1 any								
2-1-04	4t	30-12-03	2.050,0	877,4	951,7	2,179	2,170	–
A 18 mesos								
2-1-04	2n	30-12-03	1.747,5	747,5	785,8	2,389	2,381	–
DEUTE DE L'ESTAT A MITJÀ I LLARG TERMINI								
Bons 5 anys								
19-1-04	1r	14-1-04	5.827,8	3.789,2	4.592,8	3,388	3,379	3,60
Obligacions 15 anys								
11-3-02	8è	15-1-04	1.454,5	639,4	639,4	4,447	4,442	5,50

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.

EL SALDO EN CIRCULACIÓ DE BONS I OBLIGACIONS DE L'ESTAT S'ESTABILITZA



NOTA: (*) 20 de gener.
FONT: Banc d'Espanya.

El saldo de bons i obligacions de l'Estat puja 5.232 milions d'euros al gener.

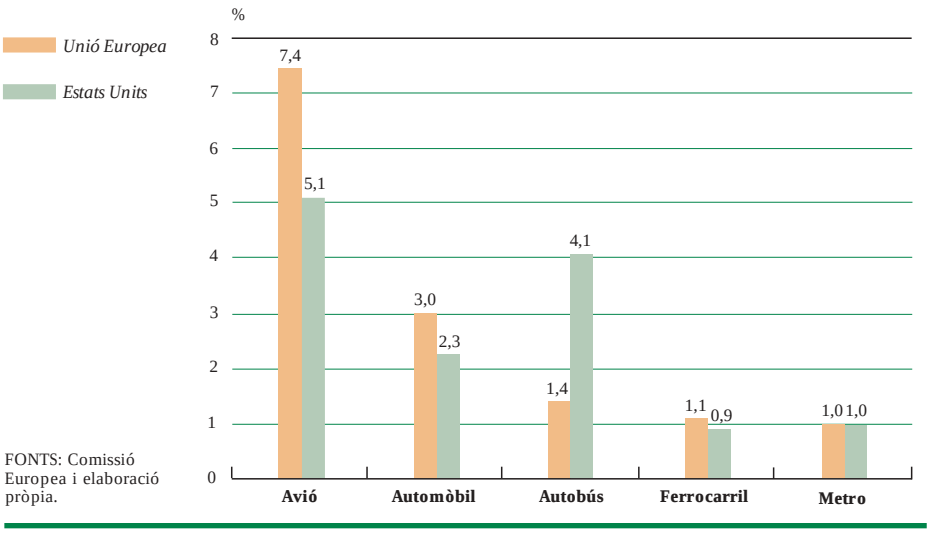
El saldo viu de deute de l'Estat a mitjà i a llarg termini es va situar en 251.701 milions d'euros al final de la quarta setmana de gener. Aquesta quantitat representava un augment de 5.232 milions d'euros en relació amb el final del 2003. El Tresor preveu unes emissions brutes de bons i obligacions de l'Estat de 38.100 milions d'euros i unes col·locacions netes d'11.500 milions d'euros.

Transport aeri: remuntant la crisi del 2001

El transport aeri és la modalitat amb més creixement a la Unió Europea...

El creixement sostingut de les economies desenvolupades, la internacionalització progressiva dels intercanvis comercials i el desenvolupament del turisme han determinat, en els últims anys, un increment molt intens de la demanda de transport a escala mundial. Entre les diferents modalitats, el transport aeri ha estat el que ha presentat una expansió més intensa. Dades relatives al conjunt de la Unió Europea (UE) indiquen que, entre els anys 1970 i 2000, el nombre de passatgers-quilòmetre va créixer a una mitjana anual del 7,3%, més del doble que la xifra estimada per a l'automòbil.

L'AVIÓ ÉS LA MODALITAT DE TRANSPORT MÉS DINÀMICA
Creixement anual mitjà del transport de passatgers entre 1970 i 2000 en passatgers-quilòmetre



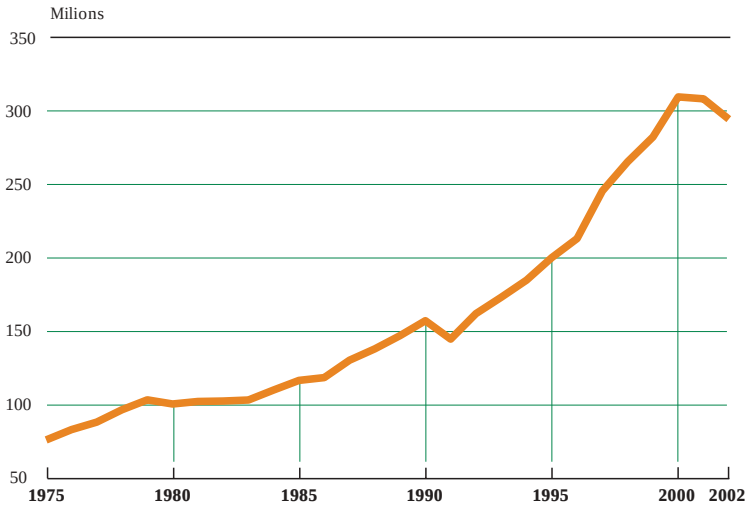
FONTS: Comissió Europea i elaboració pròpia.

...i també als Estats Units.

L'expansió més intensa del transport aeri en relació amb la resta de modalitats no és un fenomen exclusiu de la Unió Europea. Així, el sistema de transport als Estats Units ha experimentat un patró de desenvolupament similar pel que fa a l'avió, tot i que amb un creixement una mica més moderat, el 5,1% de mitjana en els últims trenta anys, en part a causa del major desenvolupament previ d'aquesta modalitat. La Comissió Europea estima que el transport aeri absorbeix el 10,8% de la demanda total de transport de passatgers als Estats Units, enfront del 5,8% de la UE.

ENSOPEGADA DEL TRANSPORT AERI EL 2001 I 2002

Passatgers transportats per les companyies de l'AEA en vols regulars



FONTS:
Associació Europea d'Aerolínies (AEA) i elaboració pròpia.

El creixement del tràfic aeri no defuig els vaivens del cicle i pateix els efectes de les crisis econòmiques.

El transport aeri, d'altra banda, ha gaudit d'un creixement pràcticament ininterromput en els últims anys, el qual no ha defugit, lògicament, els vaivens del cicle econòmic. En aquest sentit, en determinats exercicis, el nombre de passatgers transportats ha deixat de créixer i fins i tot ha reculat arran de circumstàncies excepcionals, com el 1980, quan es van patir els efectes de la segona crisi del petroli, o el 1991, durant la recessió que va acompanyar la guerra del Golf. Més recentment, entre els anys 2001 i 2003, el transport aeri s'ha enfrontat a elements tan desfavorables com la desacceleració de l'economia internacional, els atemptats terroristes als Estats Units i altres parts del món, les guerres d'Afganistan i de l'Iraq i els efectes del virus de la pneumònia asiàtica.

El transport aeri mundial encara no recupera el nivell anterior a la crisi del 2001.

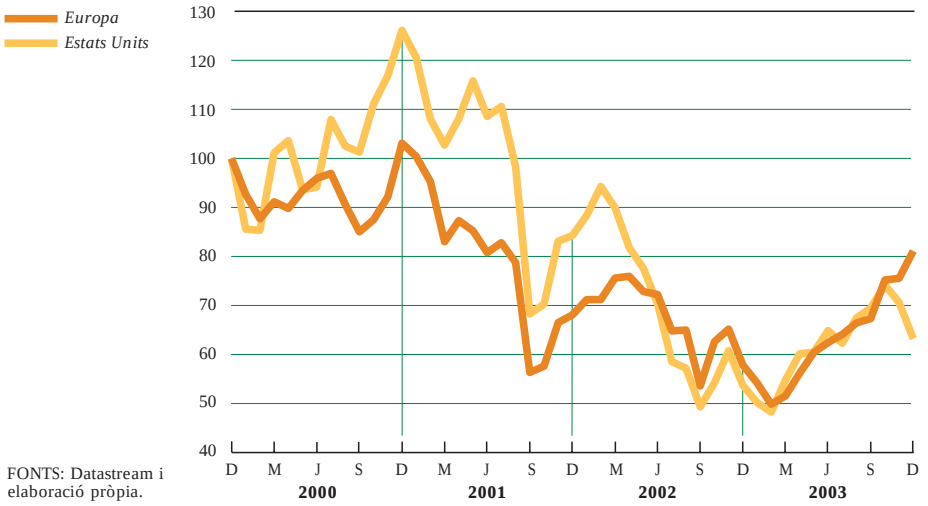
La crisi desencadenada a partir dels esdeveniments del 2001 ha estat intensa, prolongada i d'abast global. Segons les xifres de l'Airport Council International (ACI), el trànsit de passatgers pels 700 principals aeroports del món va baixar el 2,6% el 2001, després va caure el 0,4% el 2002 i només es va restablir parcialment el 2003. L'any passat, amb dades relatives als vuit primers mesos, es va apreciar un increment del tràfic del 0,3%. Actualment, en el conjunt mundial, el nivell d'activitat del transport aeri encara se situa per sota dels màxims històrics assolits el 2000.

Els atemptats de l'11 de setembre van ser el detonant de la crisi del sector aeri.

Els atemptats terroristes del setembre del 2001 van ser el detonant de la davallada brusca de l'activitat. El tancament de l'espai aeri nord-americà durant alguns dies, l'increment de les limitacions i de les dificultats imposades al tràfic aeri i, lògicament, la major prevenció dels viatgers a l'hora de desplaçar-se en avió van enfonsar sobtadament la demanda. La por es va estendre a tots els països, i dades de la UE apunten a caigudes en el tràfic de l'ordre del 20% en l'últim trimestre del 2001. Així i tot, la crisi del quart trimestre va agreujar una situació ja força afeblida arran de la fase recessiva de l'economia dels Estats Units. En l'àmbit de les empreses, el resultat ha estat l'aparició d'importants pèrdues, la davallada de les cotitzacions i la fallida de companyies com Sabena, de Bèlgica, o Swissair, de Suïssa.

LA BORSA PENALITZA LES LÍNIES AÈRIES

Índex Datastream Global línies aèries i aeroports, base 31-12-99 = 100



FONTS: Datastream i elaboració pròpia.

La crisi va ser especialment virulenta als Estats Units, on el tràfic aeri se situa, encara ara, per sota de les cotes anteriors als atemptats.

L'abast de la crisi ha tingut una intensitat diferent segons les regions aèries. Així, el declivi més intens del tràfic es va concentrar als Estats Units, el 6,3% el 2001 i el 2,7% el 2002. El 2003 la recuperació encara no ha assolit la intensitat desitjada, i el nivell del tràfic pràcticament s'ha situat en cotes idèntiques a les de l'any precedent, si més no amb les dades disponibles fins al setembre. Així, resulta revelador que el tràfic de passatgers a la pràctica totalitat d'aeroports nord-americans encara era el 2003 molt inferior al nivell anterior a la crisi i, en alguns casos, continuava caient. D'aquesta manera, aeroports com San Francisco, Los Angeles, Miami, Orlando o San Luis registraven, al setembre del 2003, un moviment de viatgers entre el 12% i el 25% per sota de l'assolit el 2000. Una mica menys desfavorable és el cas d'Atlanta o de Chicago (els aeroports més transitats del món, amb 76,9 i 66,6 milions de passatgers el 2002), que, després de perdre entre tres i cinc milions de passatgers durant la crisi, han iniciat una recuperació el 2003 (un increment del 2,9% i del 4,5%, respectivament, durant el període gener-setembre).

A Europa, en canvi, la situació és més favorable, i la crisi de tràfic se supera el 2003.

La situació ha resultat menys desfavorable a Europa. Les xifres de l'ACI apunten a una caiguda del tràfic propera al mig punt percentual el 2001 i el 2002 i a una sensible recuperació el 2003 (el 3,6% fins al setembre). Per aeroports, s'aprecien resultats dispars. Així, entre els deu primers aeroports, els dos més grans de Londres (Heathrow i Gatwick), Frankfurt, Roma i Munic van presentar el 2002 nivells de trànsit de passatgers inferiors a les cotes prèvies a la crisi, tot i que amb reculades més moderades que en el cas nord-americà. En canvi, els dos aeroports parisencs, Amsterdam, Madrid i Barcelona havien millorat el nivell d'activitat. Cal destacar, en qualsevol cas, la reculada dels aeroports de Zuric i de Brussel·les després de l'esmentada fallida de les respectives companyies nacionals. Durant els nous primers mesos del 2003, el balanç als principals aeroports també era dispar. Frankfurt, París i Amsterdam experimentaven descensos moderats i inferiors al 3% (pel declivi de les rutes asiàtiques), mentre que

Londres-Heathrow es mantenia relativament estable i la resta de places milloraven clarament, amb Barcelona i Munic al capdavant (creixement de l'ordre del 5%).

TRÀFIC DE PASSATGERS ALS PRINCIPALS AEROPORTS DEL MÓN

	2001	2002	Gener-setembre 2003	
	% variació		% variació	Passatgers
1 Atlanta	–5,4	1,3	2,9	58.875.694
2 Chicago	–6,5	–1,3	4,5	51.831.684
3 Londres Heathrow	–6,0	4,3	–0,8	47.503.540
4 Tòquio (HND)	4,1	4,1	4,3	47.319.962
5 Los Angeles	–8,5	–8,7	–2,9	41.289.216
6 Dallas/Fort Worth	–9,2	–4,2	–0,9	39.389.348
7 Frankfurt	–1,6	–0,2	–1,3	36.487.978
8 París Charles De Gaulle	–0,5	0,7	–1,4	36.349.565
9 Amsterdam	–0,2	3,0	–2,9	30.350.231
10 Fenix	–1,7	0,3	6,2	28.152.396
11 Denver	–6,9	–1,2	3,6	28.091.293
12 Las Vegas	–4,6	–0,5	2,4	27.109.797
13 Madrid	3,5	–0,4	4,3	26.885.088
14 Houston	–1,3	–2,6	–0,8	25.453.934
15 Minneapolis/St. Paul	–6,7	–3,3	0,8	24.975.787
16 Detroit	–9,1	–0,5	–0,3	24.505.709
17 Nova York (JFK)	–10,7	2,0	3,9	23.592.278
18 Londres Gatwick	–2,8	–5,0	1,3	23.551.707
19 Miami	–5,8	–5,1	–2,3	22.155.645
20 Newark	–10,6	–6,1	0,0	22.070.713
21 San Francisco	–15,6	–9,2	–9,2	21.802.918
22 Bangkok	3,4	5,1	–10,5	21.290.412
23 Seattle-Tacoma	–4,8	–1,3	–0,5	20.354.096
24 Orlando	–8,3	–5,7	0,4	20.233.504
25 Roma	–2,7	–0,9	2,4	19.654.803
26 Tòquio (NRT)	–7,3	13,8	–10,8	19.091.820
27 Toronto	–3,1	–7,5	–5,9	18.689.575
28 Filadèlfia	–12,7	–3,9	–1,7	18.431.184
29 Hong Kong	–0,6	...	–27,5	18.295.000
30 Munic	2,3	0,6	4,8	18.218.918

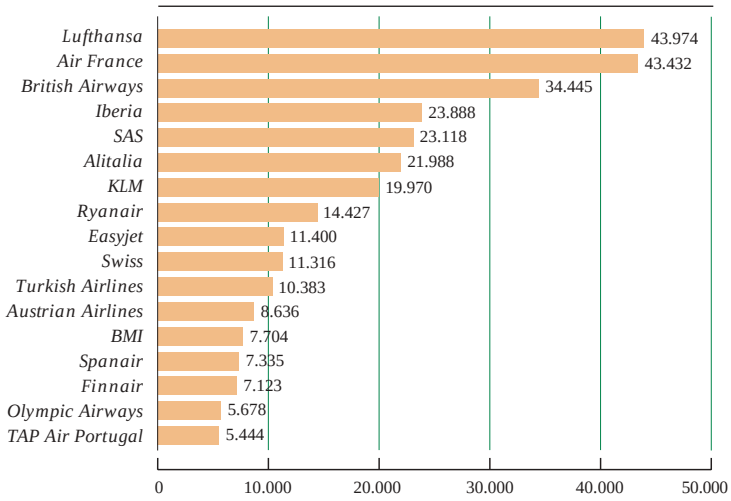
FONTS: Airport Council International i elaboració pròpia.

La crisi afecta també el transport aeri de mercaderies.

El declivi del transport aeri ha afectat també el segment de mercaderies. Segons la mateixa font, les tones transportades van caure el 8,4% el 2001 per l'enfonsament del mercat nord-americà (12%) i per la feblesa ostensible a la resta del món. El 2002, en canvi, aquest segment va créixer el 4,3%, gràcies a la reacció del sector a les regions Àsia-Pacífic i Orient Mitjà, ja que tant Europa com els Estats Units es van estancar en relació amb l'any precedent. Durant el període gener-agost del 2003, el creixement del transport aeri de mercaderies es va situar en el 2,2%, amb un patró geogràfic similar al de l'any anterior.

LUFTHANSA I AIR FRANCE
ENCAPÇALEN LES AEROLÍNIES EUROPEES

Milers de passatgers transportats per les principals línies aèries europees el 2002



FONTS:
Associació Europea d'Aerolínies.

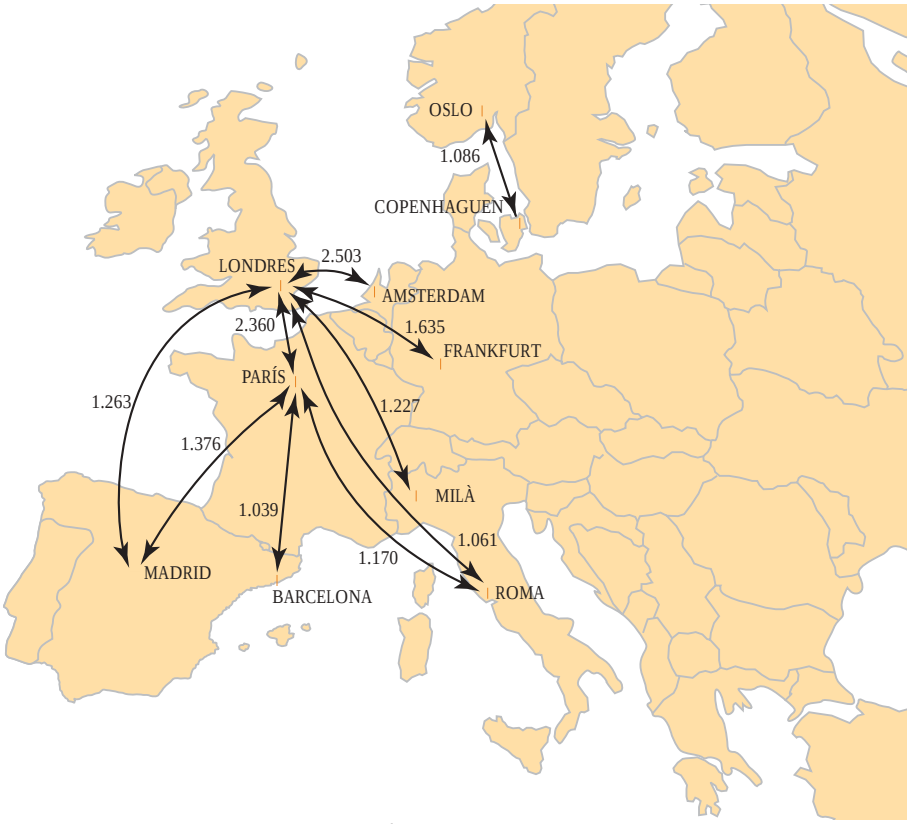
Les dificultats del sector es concentren en les companyies tradicionals...

Les dificultats del sector aeri en aquests últims anys, traduïdes en reduccions de flota, ajustaments de plantilla, moviments d'integració empresarial, intensificació d'aliances internacionals i fallides i desaparició d'algunes companyies, s'han concentrat, principalment, en els operadors tradicionals. En canvi, les companyies anomenades de baix cost han crescut de manera espectacular tant en flotes com en rutes i passatgers transportats.

...que, en general, perden passatge en benefici de les línies de baix cost...

En efecte, segons les dades de l'Associació Europea d'Aerolínies, que engloba la pràctica totalitat de companyies aèries europees, llevat de les empreses de baix cost (Easy-Jet, Ryanair, entre altres), la major part de les línies van perdre passatge el 2002. Només Air France i KLM entre les deu primeres van aconseguir incrementar els passatgers transportats, molt modestament en el primer cas i amb una mica més d'intensitat en el segon. En canvi, els creixements experimentats per les dues principals línies de baix cost van ser superiors al 40%. D'aquesta manera, aquestes dues companyies van aconseguir situar-se entre les deu primeres línies europees.

PRINCIPALS RUTES AÈRIES ENTRE CIUTATS EUROPEES (*)
Milers de passatgers transportats el 2002



NOTA: (*) Vols internacionals regulars. No inclou les línies de baix cost.
FONTS: Associació Europea d'Aerolínies (AEA) i elaboració pròpia.

...les quals s'han fet un lloc important al mercat.

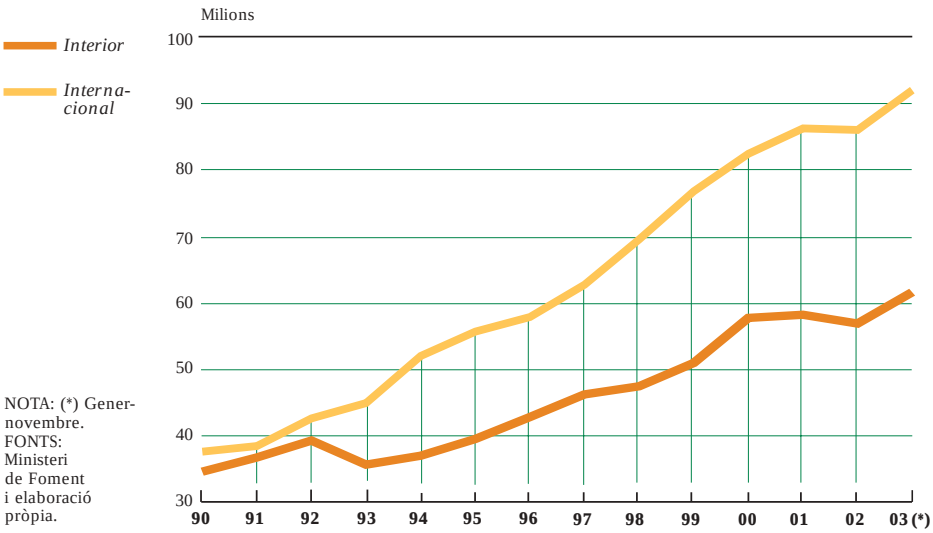
El fort auge de les companyies de baix cost és degut, principalment, a les oportunitats que ha obert la liberalització del transport aeri a Europa. Mitjançant l'establiment de línies en rutes d'alta demanda, utilització d'aeroports de centralitat desplaçada, polítiques de baixos preus basades en estratègies de baix cost, serveis mínims i alta rotació, aquestes companyies han aconseguit fer-se un lloc molt important al mercat. El 2002 els dos principals operadors al segment regular van assolir conjuntament una quota propera al 8%.

El transport aeri de passatgers a Espanya es recupera el 2003 després del declivi de l'any precedent.

En el cas espanyol, la trajectòria del transport aeri de passatgers no ha diferit sensiblement de les pautes marcades en el context internacional. Entre 1990 i l'actualitat, el nombre de passatgers que han utilitzat els aeroports espanyols gairebé s'ha doblat i ha experimentat un creixement sostingut, llevat dels períodes marcats per la crisi del 1993 i el 2002. En qualsevol cas, les xifres més recents apunten a una notable recuperació del tràfic el 2003. En efecte, durant els onze primers mesos de l'any, el nombre de passatgers que han utilitzat els aeroports espanyols va créixer el 7,2%, amb un dinamisme una mica superior del tràfic interior (8,0%) en relació amb l'internacional (6,8%). Per aeroports, cal destacar el fort augment de l'activitat a Alacant, Tenerife Nord, Bilbao, València o Màlaga.

EL TRÀFIC AERI ES RECUPERA AMB FORÇA A ESPANYA

Arribades i sortides de passatgers en aeroports espanyols



NOTA: (*) Gener-novembre.
FONTS: Ministeri de Foment i elaboració pròpia.

PRINCIPALS AEROPORTS ESPANYOLS PER TRÀFIC DE PASSATGERS

Núm. ordre	Aeroport	Passatgers 2002	% variació		% tràfic	
			2002	2003 (*)	s/total 2002	Internacional 2002
1	Madrid	33.677.304	–0,3	2,9	23,8	51,2
2	Barcelona	21.198.997	3,2	5,2	15,0	52,8
3	Palma de Mallorca	17.762.005	–7,1	7,4	12,6	73,8
4	Màlaga	10.307.579	5,0	12,2	7,3	79,7
5	Tenerife Sud	8.777.876	–1,9	–1,4	6,2	83,2
6	Gran Canària	8.768.867	–3,5	3,2	6,2	66,8
7	Alacant	6.970.549	7,3	16,8	4,9	80,9
8	Lanzarote	4.946.774	0,5	6,9	3,5	73,0
9	Eivissa	4.044.498	–7,7	3,9	2,9	70,5
10	Fuerteventura	3.557.988	0,8	11,5	2,5	78,6
11	Menorca	2.698.034	–3,7	3,1	1,9	66,5
12	Tenerife Nord	2.484.879	–0,5	16,3	1,8	1,7
13	Bilbao	2.446.262	–0,4	12,4	1,7	31,5
14	València	2.122.541	–6,9	12,2	1,5	27,7
15	Sevilla	2.007.037	–6,6	11,3	1,4	22,3
Resta aeroports		9.468.706	–4,5	15,3	6,7	33,1
Total aeroports		**141.239.896**	**–1,0**	**6,7**	**100,0**	**59,9**

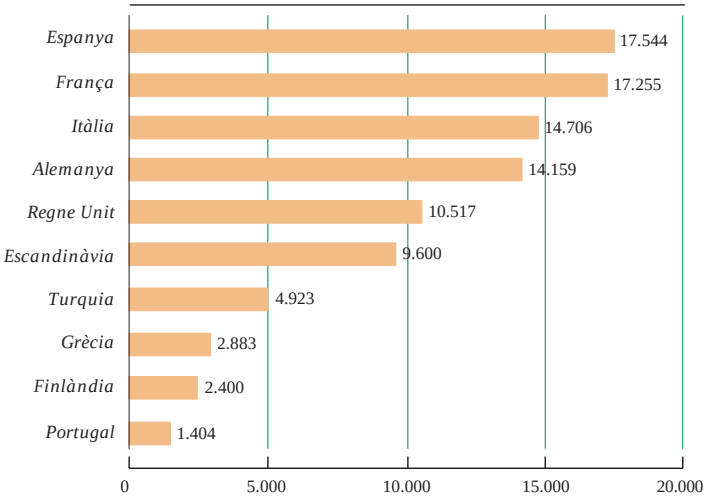
NOTA: (*) Primer semestre.
FONTS: Ministeri de Foment i elaboració pròpia.

Madrid, Barcelona i Palma absorbeixen més del 50% del tràfic aeri.

L'expansió del transport aeri a Espanya ha estat vinculada, principalment, al tràfic internacional, molt més dinàmic en els últims anys. A Espanya, el tràfic aeri de passatgers està molt concentrat geogràficament. En l'actualitat, tres aeroports d'un total de 47 –Madrid, Barcelona i Palma de Mallorca– absorbeixen més del 50% del tràfic total. Aquest percentatge arriba al 85% si s'estén als deu primers aeroports, tots en ciutats de naturalesa principalment turística. En aquest sentit, llevat de Madrid i Barcelona, el tret comú entre els principals aeroports és l'elevada proporció que el passatge internacional representa sobre el total, més del 70%. L'excepció de Barcelona i Madrid s'explica per l'elevat volum de tràfic entre les dues ciutats, derivat de l'existència del pont aeri. Aquest fet explica també l'elevat pes del tràfic interior a Espanya en relació amb altres països europeus, una situació que pot variar quan operi el tren d'alta velocitat entre les dues capitals.

ELEVAT TRÀFIC AERI INTERN A ESPANYA

Milers de passatgers transportats en vols interiors europeus el 2002



FONT: Comissió Europea.

El transport aeri de mercaderies presenta un perfil més moderat que el de passatgers...

En l'àmbit de les mercaderies, la pauta de comportament del transport aeri s'associa amb més intensitat al cicle econòmic, tot i que l'increment de l'activitat no ha estat de la magnitud experimentada pel transport de passatgers. En efecte, des del 1990 fins al 2002, el creixement mitjà anual de les tones entrades i sortides en aeroports espanyols va ser del 2,5%, tres punts per sota del passatge. En qualsevol cas, l'augment del transport de mercaderies està determinat, principalment, pel tràfic internacional, que ha experimentat un avanç molt important en relació amb el tràfic interior.

PRINCIPALS AEROPORTS ESPANYOLS PER TRÀFIC DE MERCADERIES

Núm. ordre	Aeroport	Milers de tones		% variació anual	% s/total 2002	% tràfic internacional 2002
		2002	2001			
1	Madrid	295,3	294,7	0,2	51,4	73,8
2	Barcelona	75,2	77,0	–2,3	13,1	67,0
3	Vitòria	42,5	36,2	17,4	7,4	92,0
4	Gran Canària	39,1	40,6	–3,6	6,8	25,2
5	Tenerife Nord	21,1	21,1	0,4	3,7	0,6
6	Palma de Mallorca	20,3	22,9	–11,4	3,5	17,9
7	València	11,8	11,0	7,2	2,1	38,7
8	Tenerife Sud	10,8	12,1	–10,7	1,9	32,5
9	Màlaga	8,7	9,4	–7,7	1,5	53,4
10	Lanzarote	6,8	7,1	–4,2	1,2	10,0
11	Santiago	5,7	6,3	–9,4	1,0	58,2
12	Alacant	6,5	7,9	–17,2	1,1	39,0
Resta aeroports		30,2	30,9	–2,1	5,3	26,5
Total aeroports		**574,1**	**577,0**	**–0,5**	**100,0**	**60,7**

FONTS: Ministeri de Foment i elaboració pròpia.

...i es concentra, principalment, a l'aeroport de Madrid.

Per aeroports, el tràfic de mercaderies està clarament més concentrat que el de passatgers. En efecte, el 2002 l'aeroport de Madrid va absorbir una mica més de la meitat del volum total espanyol, seguit a molta distància pel de Barcelona, amb el 13%. En tercer lloc, figura el de Vitòria, on el volum d'activitat internacional va representar més del 90% en el conjunt de l'exercici.

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