INFORME MENSUAL

ABRIL 2004

N.º 268 Índex

1 Perspectives econòmiques

2 La situació econòmica

6 Conjuntura internacional
6 Estats Units
8 Japó
9 Brasil
11 Argentina
12 *Primeres matèries*

14 Unió Europea
14 Zona de l'euro
17 Alemanya
18 França
19 Itàlia
20 Regne Unit

22 Mercats financers
22 Tipus d'interès i de canvi
30 Mercat de capitals
35 *Beneficis empresarials*

38 Conjuntura espanyola
38 Activitat econòmica
41 **Construcció naval**
43 **Turisme**
50 Mercat de treball
52 **Salaris**
54 Preus
59 Sector exterior
63 *Inversió estrangera directa*
64 Sector públic
66 Estalvi i finançament

70 Estudis especials
70 **Competitivitat de l'economia espanyola**
75 **Anuari Social**

Estats Units: el ritme de l'economia s'accelera

Resultats favorables del consum de les famílies i avanços en la inversió empresarial en el primer trimestre. Pàg. 6

La trajectòria descendent del dòlar es frena

L'euro es replega i el ien deixa enrere el mínim anual enfront del dòlar. Pàg. 27

La taxa d'inflació s'apropa al 2% al febrer

El creixement de l'índex de preus de consum es redueix al mínim dels últims cinc anys. Pàg. 54

Avanç sostingut del crèdit al sector privat

El crèdit hipotecari creix el 24% anual al gener del 2004. Pàg. 66

ESTUDIS ESPECIALS

La competitivitat de l'economia espanyola: inflació, productivitat i especialització

El teixit productiu s'haurà d'orientar cap a activitats amb més contingut en innovació i coneixement. Pàg. 70

Anuari Social d'Espanya 2004

Indicadors sobre població, atur, gent gran, educació i política, agrupats per municipi, província i autonomia. Pàg. 75

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	2,7	2,4	2,7	2,4	2,0	3,6	3,2	2,5
Regne Unit	1,7	2,3	3,0	2,0	2,3	2,3	2,8	3,0	3,2
Zona de l'euro	0,9	0,4	1,7	0,7	0,1	0,3	0,6	1,2	1,7
Alemanya	*0,2*	*–0,1*	*1,4*	*0,1*	*–0,3*	*–0,3*	*0,0*	*0,9*	*1,3*
França	*1,2*	*0,2*	*1,6*	*0,7*	*–0,4*	*–0,2*	*0,6*	*0,8*	*1,6*
Preus de consum									
Estats Units	1,6	2,3	2,2	2,9	2,1	2,2	1,9	1,7	2,1
Japó	–0,9	–0,3	–0,3	–0,2	–0,2	–0,2	–0,3	–0,2	–0,4
Regne Unit	2,2	2,8	2,2	2,9	2,9	2,9	2,6	2,3	2,0
Zona de l'euro	2,3	2,1	1,7	2,3	1,9	2,0	2,0	1,7	1,7
Alemanya	*1,4*	*1,1*	*1,2*	*1,1*	*0,9*	*1,0*	*1,2*	*1,0*	*1,3*
França	*1,9*	*2,1*	*1,8*	*2,4*	*1,9*	*1,9*	*2,2*	*1,8*	*2,0*
ECONOMIA ESPANYOLA									
Agregats macroeconòmics									
Consum de les llars	2,6	3,0	3,0	3,0	2,8	3,1	3,0	3,1	2,9
Consum de les AA.PP.	4,4	4,6	4,4	4,3	4,5	4,8	4,8	4,5	4,3
Formació bruta de capital fix	1,0	3,0	2,4	3,2	3,4	3,0	2,5	2,4	2,4
Béns d'equipament i altres	*–2,7*	*2,2*	*1,5*	*2,8*	*2,9*	*1,9*	*1,2*	*1,2*	*1,3*
Construcció	*4,2*	*3,7*	*3,2*	*3,5*	*3,8*	*3,8*	*3,6*	*3,4*	*3,2*
Demanda nacional	2,6	3,3	3,2	3,6	3,2	3,6	2,9	3,1	3,4
Exportació de béns i serveis	0,0	4,0	2,5	4,4	7,8	2,2	1,8	1,8	2,1
Importació de béns i serveis	1,8	6,7	3,9	8,5	10,1	5,9	2,7	2,9	4,3
Producte interior brut	2,0	2,4	2,7	2,2	2,3	2,4	2,7	2,7	2,6
Equilibris									
Ocupació	1,5	1,8	2,0	1,6	1,7	1,9	2,1	2,0	2,1
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	2,1	2,2
Costos laborals unitaris	3,3	3,6	2,9	3,9	3,6	3,5	3,5		
Saldo operacions corrents (% PIB)	–2,7	–3,2	–3,0	–5,0	–2,5	–3,3	–2,0		
Cap. o nec. finanç. resta món (% PIB)	–1,6	–2,0	–1,9	–4,0	–1,3	–2,5	–0,3		
Saldo públic (% PIB)	0,1	0,3	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	4,4	3,9	3,6	4,2	4,3	4,0	4,2
Bons alemanys 10 anys	4,8	4,1	4,4	4,1	3,9	4,1	4,3	4,1	4,2
Obligacions 10 anys	5,0	4,1	4,4	4,1	3,9	4,1	4,3	4,1	4,2
Tipus de canvi									
$/Euro	0,95	1,13	1,25	1,07	1,14	1,12	1,19	1,25	1,28

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
Abril 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

Durant el mes de març, les expectatives de l'economia mundial s'han deteriorat a causa del ressorgiment de l'**amenaça terrorista** i de l'increment de la tensió geopolítica. Tot i que, ara com ara, els dubtes no s'han traslladat a les previsions econòmiques i els analistes mantenen un escenari de clara recuperació internacional el 2004, el sentiment econòmic no és el que correspondria a una fase cíclica de clara recuperació. De fet, els indicadors d'activitat dels Estats Units superen els nivells d'uns mesos enrere, ja força elevats, la qual cosa permet esperar un **creixement proper al 5% interanual en el primer semestre**, que després es desaccelerarà moderadament, de manera que, en el conjunt de l'any, el producte interior brut avançarà al voltant del 4%-4,5%. La Xina i les economies asiàtiques, inclosa la revifada economia del Japó, continuen acompanyant el gegant nord-americà en aquesta reactivació econòmica.

A la zona de l'euro, en el primer trimestre s'han registrat millores en la demanda interna, que fins i tot inclouen el consum privat. No obstant això, **subsisteixen els dubtes sobre la solidesa de la recuperació**, i les previsions de creixement més optimistes per al 2004 amb prou feines superen l'1,5%. La fragilitat de la recuperació continental i el descens de la taxa d'inflació han esperonat les **expectatives d'una retallada dels tipus d'interès de referència** del Banc Central Europeu. En canvi, la marxa favorable de l'economia britànica induirà una nova pujada dels tipus per part del Banc d'Anglaterra. Pel que fa a la Reserva Federal dels Estats Units, no s'esperen moviments en el curt termini.

Quant a l'economia espanyola, els indicadors corresponents al primer trimestre del 2004 mostren que **la demanda interna continua creixent a un ritme sostingut**, gràcies al bon to del consum i a la fortalesa de la construcció. No és previsible que aquestes tendències variïn gaire d'aquí al final de l'exercici, i s'estima que el creixement superarà el 2,5% en el conjunt de l'exercici, sempre que es compleixin les expectatives actuals sobre una recuperació moderada de l'economia internacional. En aquest context, l'ocupació continuarà creixent a un ritme estable, tot i que difícilment la taxa d'atur baixarà de l'11%. En canvi, en matèria de preus, les perspectives han millorat en els últims mesos, i tot fa pensar que la taxa d'inflació se situarà per sota del 2,5% al final de l'any.

Després de les eleccions legislatives del 14 de març, les línies programàtiques del nou govern que sorgirà de la composició de les Corts contemplen una redistribució de la despesa pública amb més incidència en alguns aspectes socials, el reequilibri de la inversió pública en l'àmbit territorial i una aposta pel diàleg amb els agents econòmics per enfocar la solució d'alguns problemes recurrents (excés de temporalitat al mercat laboral, escalada dels preus de l'habitatge, pèrdua de competitivitat a la indústria, baixa productivitat a la indústria i als serveis, insuficient utilització de les noves tecnologies, impuls del nivell tecnològic i científic del país, etc.). L'orientació de la política econòmica no s'apartarà sensiblement dels principis de manteniment de l'equilibri pressupostari i d'estabilitat macroeconòmica.

25 de març del 2004

La incertesa torna a planar sobre l'economia mundial

El terrorisme internacional copeja de nou...

Els atemptats terroristes del dijous 11 de març a Madrid, a més del seu terrible cost humà, van tornar a recordar les fragilitats en què es mou la conjuntura econòmica actual. L'impacte sobre les borses va ser immediat i considerable, amb intenses pèrdues no solament a les espanyoles sinó també a les principals places mundials. L'efecte de la brutal massacre sobre la confiança dels consumidors i els empresaris encara és incert, ja que no es disposa dels resultats de les enquestes corresponents a la data dels atemptats.

...la qual cosa provoca un descens de les borses i una pujada del preu de l'or.

En el moment en què es va confirmar que l'acció terrorista de Madrid corresponia a la xarxa d'Al Qaeda, l'alarma i els nervis van tornar a definir l'evolució dels mercats financers. La manifestació de l'amenaça del terrorisme internacional i la seva capacitat d'actuació van empènyer el mercat a la baixa, i la major part dels índexs borsaris van perdre els guanys acumulats de l'any. Un any després de l'inici de la guerra de l'Iraq i després d'una prolongada pujada de les borses, els mercats podrien haver iniciat una correcció que, de fet, era esperada des de feia temps. Un indicador clàssic del risc percebut pels inversors, com és el preu de l'or, s'ha enfilat fins als 417 dòlars l'unça i s'ha apropat als nivells registrats en els moments de màxima tensió prebèl·lica del 2003.

Però les dades de l'economia internacional continuen essent satisfactòries, tant als Estats Units...

Però, de moment, els temors desencadenats pel risc terrorista no aconsegueixen enfosquir uns resultats econòmics globalment positius. Ara com ara, la recuperació econòmica internacional sembla ben encarrilada. Els indicadors recents de la primera economia mundial, la nord-americana, són satisfactoris. El consum privat manté un dinamisme elevat, la inversió recupera el terreny perdut el 2001 i el 2002, la construcció prolonga l'expansió i fins i tot les exportacions es beneficien de l'entorn internacional, força benigne. Certament, els importants dèficits públic i exterior es mantenen, però són, en tot cas, amenaces molt llunyanes en el temps.

...com al Japó...

A més a més, els Estats Units no exerceixen ja de solitària locomotora global, ja que el Japó i altres economies asiàtiques flanquegen el gegant nord-americà des de fa diversos trimestres. L'economia nipona presenta la seva millor cara dels últims temps. Fins a la data, l'embranzida exportadora, dirigida majoritàriament als Estats Units i a la veïna Xina, havia arrelat en la inversió. Ara, la novetat la presenta el front intern. El consum privat mostra un ritme en ascens encara incipient, que s'hauria de basar en la recuperació de l'ocupació i en la tendència a una deflació menys intensa. Així mateix, sembla que la construcció ha abandonat, des del final del 2003, el perfil deprimit dels últims anys. Si es consolida la recuperació nacional, el Japó podria gaudir de les millors perspectives econòmiques en una dècada.

...i, fins i tot, a la zona de l'euro, per bé que aquí a un ritme encara vacil·lant.

Fins i tot a la zona de l'euro, que havia mostrat un comportament econòmic decebedor el 2002 i el 2003, comença a superar lentament l'estancament econòmic. El consum i la inversió han començat l'any 2004 mostrant senyals de reactivació, tot i que ni l'extensió sectorial de la recuperació, encara parcial, ni el comportament del sector exterior permeten descartar totalment una reculada cíclica en els propers mesos. Així i tot, la tendència de fons de l'economia de la zona de l'euro és cap a un creixement més intens.

La pujada dels preus de les primeres matèries també apunta a una economia en progressió.

El preu del petroli també recull l'embranzida de l'economia mundial, igual que ho fan altres primeres matèries. Des de mitjan març, la cotització del barril de qualitat Brent ha superat els 33 dòlars, la qual cosa situa els seus nivells el 12% per damunt dels d'un any abans. L'increment de la demanda xinesa, l'erràtica política d'oferta de l'Organització de Països Exportadors de Petroli (OPEP) i els baixos nivells de les existències d'hidrocarburs dels Estats Units expliquen la conjuntura actual, per bé que és cert que els preus actuals contenen una prima de risc geopolític, que no jugava un paper destacat des de la primavera del 2003.

El Brasil i l'Argentina tendeixen a superar els mals anys.

Pel que fa als països emergents, cal destacar la millora de l'economia argentina, després de la recessió del 2001 i 2002, la qual cosa permet afrontar el pagament del deute extern, per bé que, al començament de març, el govern de Néstor Kirchner va sostenir un pols amb el Fons Monetari Internacional sobre els pagaments del deute argentí a l'organisme internacional. Al Brasil, la major economia de l'Amèrica Llatina, les tendències econòmiques de fons s'orienten a l'alça i deixen enrere un 2003 en què l'evolució del producte interior brut –descens del 0,2%– va ser la més negativa dels últims deu anys.

No obstant això, no s'aconsegueix esvair del tot les incerteses de la recuperació, la qual cosa manté els tipus d'interès en nivells baixos.

No obstant això, aquests resultats favorables de l'economia internacional no aconsegueixen esvair els dubtes sobre les perspectives a mitjà termini. La falta de creació de llocs de treball i el descens de la confiança del consumidor als Estats Units obliguen a preguntar-se si el moment culminant de la recuperació nord-americana ja ha passat. A Europa, la falta d'evidències fermes de reactivació i els atemptats de l'11-M impedeixen certificar el canvi de la fase cíclica europea. D'acord amb aquest sentiment, la Reserva Federal no ha modificat en el primer trimestre els tipus d'interès de referència i ha declarat que, ara com ara, no es planteja cap alça, tot i la distància entre l'1% dels fons federals i el més del 4% del creixement real de l'activitat. El Banc Central Europeu tampoc no ha modificat els seus, tot i les pressions perquè dugui a terme una retallada que permeti consolidar la recuperació.

Economia espanyola: creixement sense inflació

L'economia espanyola manté la fortalesa de la demanda interna.

Els primers indicadors del 2004 relatius a l'activitat de l'economia espanyola no reflecteixen canvis significatius en les tendències apuntades en els mesos finals del 2003. La demanda interna continua avançant amb el suport del creixement sostingut del consum i del dinamisme de la construcció, tot i que es comencen a manifestar alguns signes de moderació en el seu ritme expansiu.

La indústria no aconsegueix arrencar...

Pel que fa a l'oferta, la indústria no acaba de consolidar una línia de recuperació clara. Al gener, l'índex de producció industrial es va posar en números vermells per primer cop en l'últim any i mig, a causa de les dificultats de determinats sectors madurs, com el tèxtil o la química, i de la pressió de la competència global, com en el cas de l'electrònica de consum, els equips informàtics i els vehicles a motor.

...i, en canvi, la construcció es manté molt ferma.

En canvi, la construcció continua avançant a un ritme viu, tant pel que fa a l'obra civil com al sector residencial. En aquest cas, cal destacar la imparable pujada dels preus de l'habitatge: 17,3% el 2003, segons el Ministeri de Foment, l'increment més important dels últims tretze anys. I la demanda no dóna senyals de cansament, ja que al gener el saldo del crèdit hipotecari va augmentar el 24% en relació amb el gener del 2003, mentre que la morositat hipotecària queia al mínim històric. Pel que fa al sector terciari, la seva evolució favorable es materialitza en una elevada creació d'ocupació, amb un dinamisme més intens en tecnologies de la informació, transports, serveis a empreses i comerç.

El consum de les famílies es manté ferm i la inversió s'afebleix.

Pel que fa a la demanda, el consum de les famílies es manté ferm, segons es desprèn de les vendes del comerç al detall i de les matriculacions d'automòbils, que, en els dos primers mesos del 2004, van batre un màxim històric en registrar-se més de 200.000 unitats. En canvi, els indicadors de la inversió en béns d'equipament últimament han començat a moderar el ritme de creixement, com en els casos de les importacions de maquinària o de les matriculacions de vehicles de càrrega.

L'economia continua creant ocupació i els salaris s'acceleren...

Coherent amb les dades de l'activitat, el mercat de treball apunta a la continuïtat de la creació de llocs de treball, amb un augment d'afiliats a la Seguretat Social en alta laboral superior al 3% en els dos primers mesos del 2004. No obstant això, el dinamisme del mercat de treball no aconsegueix frenar l'atur registrat a les oficines d'ocupació, que encara presenta una lleugera tendència a l'alça, mentre que els costos salarials tendeixen a accelerar-se i creixen gairebé el 4% el 2003.

...però la inflació disminueix gairebé fins al 2%, el valor més baix en cinc anys.

Tot i la consistència de la demanda interna i l'augment dels costos laborals, els resultats de l'índex de preus de consum continuen apuntant a una gran moderació de les tensions inflacionistes, gràcies, sobretot, a la contenció dels preus dels béns importats, tant industrials com energètics. Al febrer, l'increment anual de l'índex es va situar en el 2,1%, el valor més baix dels últims cinc anys. La fortalesa de l'euro en els últims mesos ha incidit favorablement en la taxa d'inflació, per bé que, en termes de comerç exterior, ha contribuït a deteriorar un dèficit comercial superior al 6% del producte interior brut.

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 **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).*

febrer **11** *L'índex Dow Jones de la **Borsa de Nova York** registra un màxim anual (10.737,7) amb una alça del 2,7% en relació amb el final del 2003.*

17 *L'**euro** cotitza a 1,286 dòlars, el valor màxim des del llançament de la moneda única al començament del 1999.*

març **8** *L'índex de la **borsa espanyola** IBEX 35 marca un màxim anual (8.369,7) amb uns guanys acumulats del 8,2% sobre el final de desembre del 2003.*

11 *Tràgic **atemptat terrorista** a la xarxa ferroviària de rodalies de Madrid.*

14 *Victòria del Partido Socialista Obrero Español a les **eleccions generals**.*

17 *El preu del **petroli** qualitat Brent a un mes puja fins als 33,7 dòlars per barril, el nivell màxim des de l'octubre de l'any 2000.*

AGENDA

Abril 2004

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

2 *Índex de producció industrial (febrer).*

15 *Índex de preus de consum (març).*

16 *Índex de preus de consum harmonitzats de la Unió Europea (març).*

26 *Índex de preus industrials (març).*

27 *Enquesta de població activa (primer trimestre).*

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

Maig 2004

1 *La Unió Europea s'amplia de 15 a 25 països membres.*

4 *Reunió del Comitè de Mercat Obert de la Reserva Federal.*

6 *Reunió del Consell del Govern del Banc Central Europeu.*

7 *Índex de producció industrial (març).*

14 *Índex de preus de consum (abril).*

18 *Índex de preus de consum harmonitzats de la Unió Europea (abril).*

25 *Índex de preus industrials (abril).*

26 *Comptabilitat nacional trimestral (primer trimestre).*

Estats Units: el ritme de l'economia s'accelera

Als Estats Units, les vendes al detall creixen un notable 8% al febrer i avalen el fort ritme del consum privat...

En el primer trimestre del 2004, l'economia nord-americana intensifica el nivell d'activitat i supera els excel·lents registres del final del 2003. El consum continua essent el motor de la recuperació. Al febrer, el seu principal indicador, les vendes al detall, va créixer gairebé el 8% interanual, nivell màxim des de l'abril del 2000. Tot i que la confiança del consumidor va flexionar a la baixa al febrer (fins als 87,3 punts), el cert és que els factors subjacents que expliquen la fortalesa de la despesa de les llars es mantenen (creixement de la renda, manteniment del poder adquisitiu per la baixa inflació, etc.). La rebaixa fiscal corresponent a enguany haurà d'acabar de consolidar aquesta tendència.

ESTATS UNITS: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	2,2	3,1	2,1	2,4	3,6	4,3	–	...
Vendes al detall	3,0	5,6	4,5	4,8	6,2	6,8	6,1	7,9
Vendes d'habitatges unifamiliars	7,7	11,7	7,7	15,0	13,9	9,9	9,6	...
Confiança del consumidor (*)	96,6	79,6	68,3	82,7	78,6	88,6	96,4	87,3
Producció industrial	–0,6	0,3	1,1	–1,0	–0,4	1,4	2,3	2,7
Índex activitat industrial (ISM) (*)	52,4	53,3	49,7	48,9	54,1	60,6	63,6	61,4
Taxa d'atur (**)	5,8	6,0	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,6
Preus de consum	1,6	2,3	2,9	2,2	2,2	1,9	1,9	1,7
Balança comercial (***)	–35,6	–42,9	–40,7	–42,5	–43,7	–44,6	–44,9	…

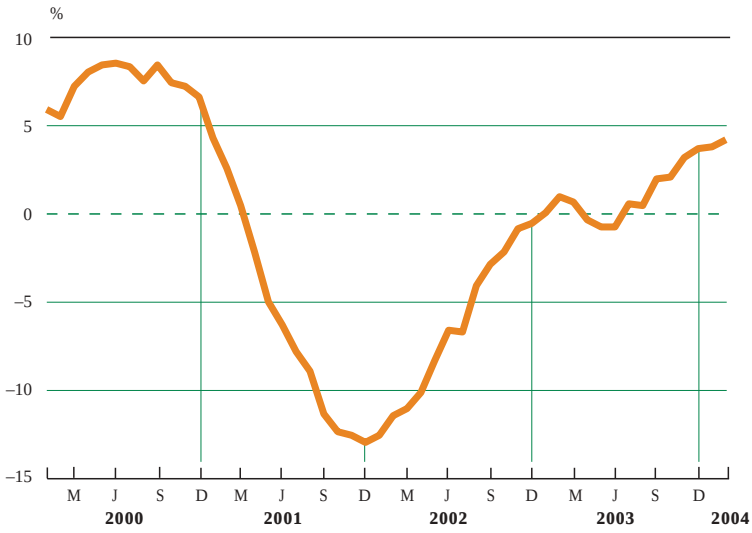
NOTES: (*) Valor.
(**) Percentatge sobre població activa.
(***) Saldo acumulat de 12 mesos en mitjana mensual. Milers de milions de dòlars.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

...al qual s'afegeix el repunt de la inversió.

A més del consum, cal destacar el notable ritme de creixement de la inversió, tant en el component de béns d'equipament com de la construcció. Pel que fa al primer, l'acceleració de la producció industrial de béns d'equipament fins al 3,9% interanual i l'augment del grau d'utilització de la capacitat productiva fins al 77%, les dues dades referides al febrer, indiquen que la recuperació de les inversions empresarials es pot donar per consolidada. Per la seva banda, la inversió en construcció manté un ritme notable. Les vendes d'habitatges unifamiliars van augmentar un significatiu 9,6% interanual al gener i van frenar una certa tendència a la desacceleració que s'havia produït en els mesos finals del 2003. El creixement d'indicadors avançats com els permisos de construcció o els habitatges

iniciats anticipa que la construcció es mantindrà sòlida en els propers mesos.

LA INVERSIÓ NORD-AMERICANA RECUPERA TERRENY
Variació interanual del component de béns d'equipament de l'índex de producció industrial



FONT:
Reserva Federal.

La producció industrial creix gairebé el 3% al febrer.

Així mateix, l'expansió es consolida al sector industrial. Després dels complicats anys 2001 i 2002, la recuperació de la producció industrial es va produir a partir del tercer trimestre del 2003 i s'ha accelerat de manera més apreciable des del desembre. En els dos primers mesos del 2004, el seu ritme ha tornat a repuntar i s'ha situat al febrer en el 2,7% interanual. Tot i que l'indicador manufacturer de l'Institute of Supply Management (ISM) va recular al febrer fins als 61,4 punts, no cal deduir que l'expansió industrial estigui amenaçada, ja que aquest nivell és elevat i encara supera la mitjana del quart trimestre (60,6 punts).

Distensió en els preus de consum, que només creixen l'1,7% al febrer.

Al febrer, l'índex de preus de consum (IPC) va créixer l'1,7% interanual, dues dècimes percentuals per sota del registre del gener. Tot i que aquesta xifra està parcialment esbiaixada a la baixa per l'elevat increment mensual dels preus de consum del febrer del 2003, el contingut creixement del nucli més estable (sense energia ni aliments), de l'1,2% interanual al febrer, reitera que l'expansió nord-americana amb prou feines pressiona sobre els preus.

El fort creixement de la productivitat continua reprimint la creació d'ocupació.

Menys satisfactòria és l'evolució del mercat de treball. Tot i que l'avanç de la productivitat (5,4% interanual en el quart trimestre) explica que la recuperació econòmica no creï ocupació com en altres ocasions, al febrer el nivell d'ocupació era només el 0,1% superior al d'un any abans, un ritme de creació de llocs de treball inusitadament baix per a una economia que creix a nivells superiors al 4%. D'altra banda, la taxa d'atur es va mantenir en aquest mes de febrer en el 5,6%, sense canvis en relació amb el gener.

El dèficit per compte corrent se situa en el quart trimestre en el 4,5% del PIB, en lleugera reducció en relació amb els trimestres anteriors.

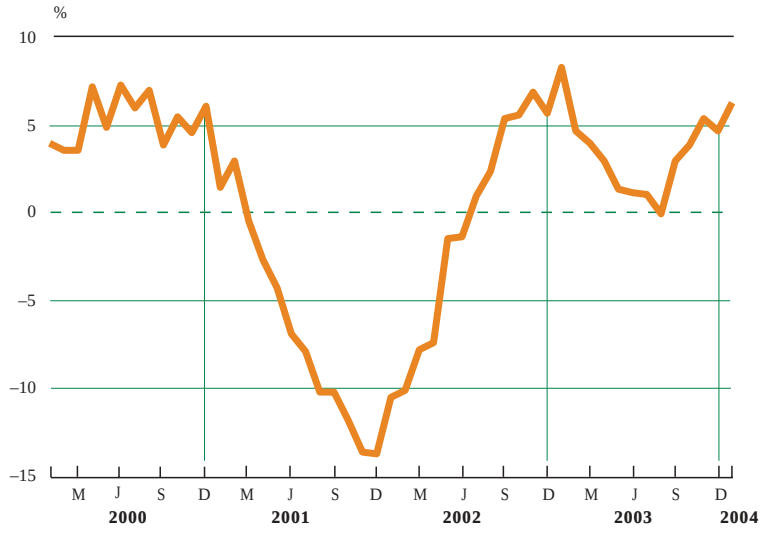
Finalment, cal completar un quadre econòmic satisfactori en termes generals amb la constatació que l'important dèficit exterior dels Estats Units s'ha frenat. Sense deixar d'exhibir un volum històricament elevat, equivalent al 4,5% del producte interior brut (PIB), el dèficit per compte corrent es va situar en el quart trimestre en els 127.500 milions de dòlars, per sota dels 135.300 milions de dòlars del trimestre precedent. L'augment dels saldos positius de les balances de rendes i de transferències va superar el dèficit més important de la balança de béns i serveis. De fet, l'augment del desequilibri de la balança de béns i serveis amaga dues tendències positives, el major dinamisme exportador (incapaç, però, de contrarestar el creixement de les compres de béns a l'exterior) i el superàvit de serveis.

Japó: activitat en augment

El bon moment l'economia japonesa es prolonga durant el primer trimestre.

L'economia japonesa ha començat l'any 2004 amb bon peu. La majoria d'indicadors avalen la continuïtat de l'expansió econòmica del 2003, per bé que a ritmes més continguts que els del dinàmic quart trimestre, quan el PIB va créixer el 3,6% interanual. Els indicadors de consum continuen millorant els registres dels mesos precedents. Així, les vendes al detall van créixer l'1,0% interanual al gener, percentatge que contrasta amb el descens interanual de l'1,1% del quart trimestre. En la mateixa línia apunta l'evolució del component de béns de consum de la producció industrial i les vendes d'automòbils. A aquest impuls intern s'afegeix el manteniment d'una important contribució de la demanda externa. Al febrer, les exportacions van créixer el 8% interanual, la qual cosa, combinada amb el descens de les importacions (caiguda del 2,1% interanual), va permetre que el superàvit comercial acumulat de 12 mesos pugés a 11,1 bilions de iens (10,6 bilions de iens al gener).

EXPANSIÓ INDUSTRIAL AL JAPÓ
Variació interanual de l'índex de producció industrial



FONTS: Ministeri d'Economia, Comerç i Indústria i elaboració pròpia.

La construcció presenta senyals de recuperació.

Pel que fa a l'oferta, la principal novetat és la incipient recuperació de la construcció. El sector, notablement perjudicat durant els anys noranta, ha començat a oferir senyals de major activitat des de mitjan 2003. Al començament del 2004, aquesta reactivació sembla més sòlida. En aquest sentit, cal destacar que al gener els habitatges iniciats van créixer el 7,3% interanual, enfront del 3,2% del quart trimestre. Si es confirma aquesta recuperació, la construcció s'afegiria al bon moment dels serveis (l'indicador METI d'activitat terciària es va accelerar fins al 2,3% interanual en el quart trimestre) i de la indústria (creixement de la producció industrial per damunt del 6% interanual al gener).

JAPÓ: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	–0,3	2,7	2,7	2,4	2,0	3,6	–	...
Vendes al detall	–3,9	–1,8	–1,3	–2,6	–2,3	–1,1	1,0	...
Producció industrial	–1,3	3,3	5,5	1,7	1,3	4,6	6,2	...
Índex activitat empresarial (Tankan) (*)	–24	–4	–13	–7	–3	8	–	...
Habitatges iniciats	–1,9	0,8	–2,1	2,2	–0,6	3,2	7,3	...
Taxa d'atur (**)	5,4	5,3	5,4	5,4	5,2	5,1	5,0	...
Preus de consum	–1,0	–0,2	–0,2	–0,3	–0,2	–0,3	–0,3	...
Balança comercial (***)	8,2	9,7	9,9	9,6	9,5	10,0	10,6	11,1

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

Tot i la reactivació, no s'allunya l'ombra de la deflació.

La recuperació no és, malgrat tot, prou intensa per acabar de superar la situació de deflació ni per allunyar la taxa d'atur dels nivells relativament elevats dels últims anys. Així, al gener, l'IPC encara era el 0,3% inferior al registrat en el mateix mes d'un any abans. Per la seva banda, la taxa d'atur va tornar a pujar al gener, fins al 5,0% de la població activa (4,9% al desembre).

Brasil: rigor fiscal mentre s'espera la recuperació

Resultats negatius del Brasil el 2003...

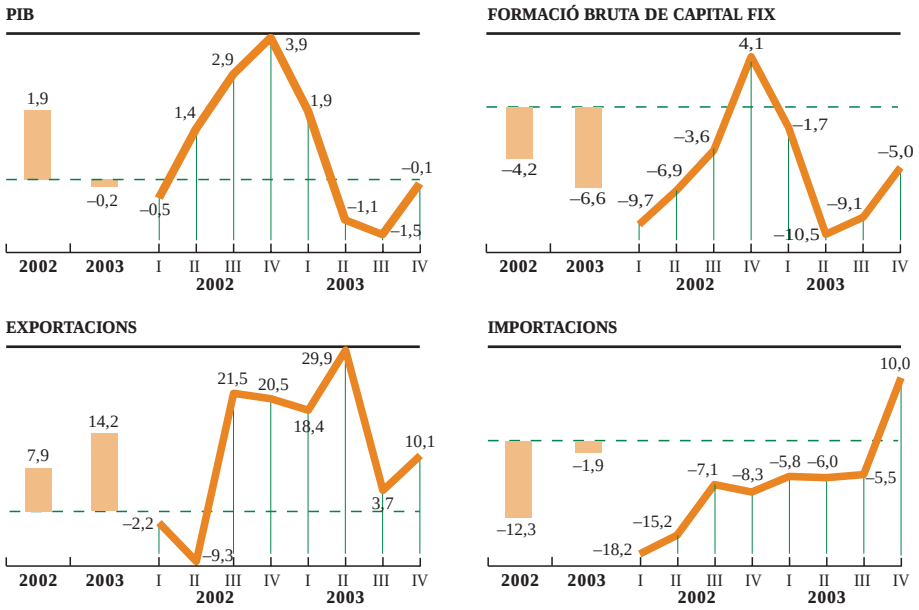
El Brasil va tenir el 2003 el comportament més negatiu en 10 anys del PIB real: un descens del 0,2%. No obstant això, cal destacar una tendència general de millora, ja que aquest indicador va recular el 0,1% en el quart trimestre i va millorar el descens de l'1,5% del trimestre anterior. Aquesta lleugera millora, la disciplina fiscal i el sector exterior duen els analistes a esperar un creixement del 3% per al 2004, però hi ha preocupacions sobre el vigor d'aquesta economia.

...però indicis de millora en el quart trimestre.

La formació bruta de capital fix real va baixar el 5,0% interanual en el quart trimestre. Aquest resultat representa una millora en relació amb la caiguda del 9,1% del període anterior. No obstant això, el nivell de la inversió se situa el 9,0% per sota dels nivells assolits el 1997. El consum privat va

millorar i va moderar el descens interanual fins al 0,6%. Les manufactures i la mineria van créixer, però la construcció mantenia una forta tendència a la baixa. La força del creixement real cal buscar-la en el sector exterior, tot i que el vigor de les importacions indica ja els límits d'aquesta via. Els preus s'han moderat en relació amb èpoques passades, però l'IPC encara se situava en el 13,8% en el quart trimestre del 2003.

EVOLUCIÓ DEL PIB DE BRASIL PER COMPONENTS
Percentatge de variació interanual



FONT: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

Al mercat laboral, els salaris baixen el 14% i l'atur puja al 20%.

A la regió metropolitana de São Paulo, la taxa d'atur era del 19,8% en el quart trimestre del 2003, i la seva evolució, a l'alça. Aquest fort atur conviu amb una dràstica davallada dels salaris reals. La negativa situació del mercat de treball i la incertesa sobre el vigor de l'economia afegeixen tensió a la situació de l'actual govern encapçalat pel president Lula.

El Brasil presenta un superàvit primari del 4,4% del PIB, però el servei del deute deixa el sector públic en dèficit.

El superàvit primari del sector públic (saldo pressupostari total, exclosos els pagaments per interessos) va ser del 4,4% del PIB en el tercer trimestre del 2003. Això representa una lleugera reculada en relació amb el 4,6% del trimestre anterior, però és coherent amb l'objectiu del 4,25% de l'actual govern. El Brasil presenta superàvit primari des del juny del 1999. Això representa un èxit notable per a un país amb desigualtats extremes i amb una gran proporció d'habitants per sota del llindar de pobresa. No obstant això, el servei dels interessos del deute assoleix el 10,7% del PIB i deixa el dèficit del sector públic en el 6,3% del PIB. Això impedeix la disminució del deute acumulat, que al gener del 2004 continuava representant el 58,2% de l'economia carioca.

El sector exterior mostra una millora constant.

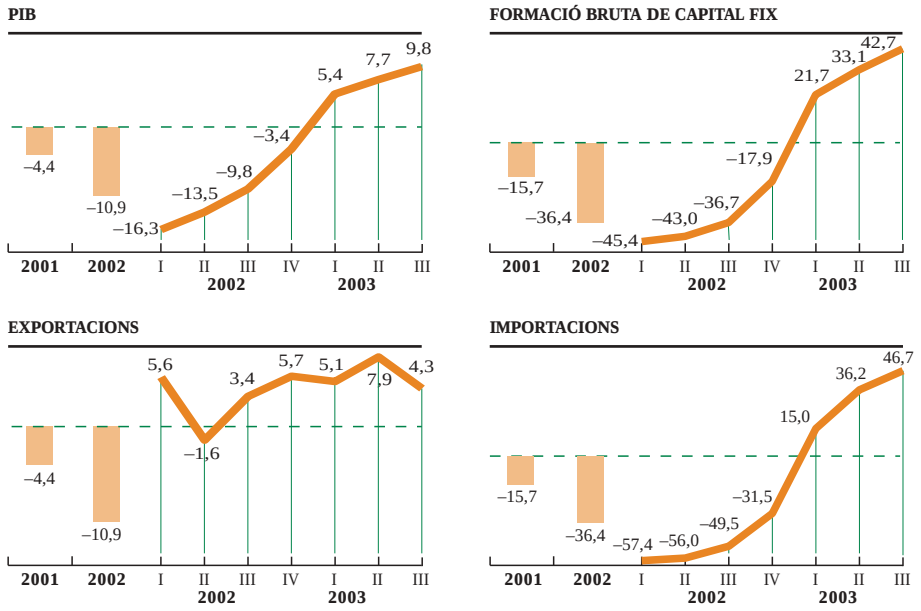
A la disciplina fiscal s'afegeix la millora constant del sector exterior. L'economia del Brasil és cada cop més oberta: exportacions i importacions reals van créixer el 10% interanual en el quart trimestre del 2003. La balança de béns i serveis continua millorant amb vigor i ja representa el 4,4% del PIB nominal en el tercer trimestre. Tot i el fort creixement de l'últim trimestre, les importacions van créixer a un ritme molt inferior a les exportacions en trimestres anteriors. Aquesta notable millora del sector exterior ha rebut el suport de la devaluació del real i de la fluixa demanda interna. No obstant això, el compte financer enterboleix el panorama. La balança de pagaments del quart trimestre oferia un descens de les reserves exteriors de 4.600 milions de dòlars.

Argentina surt de la recessió

El 2003 la demanda interna pren el relleu del sector exterior, el PIB creix el 10% i la inversió, el 43%...

El moment del cicle argentí se situa més avançat que el brasiler, i, durant els tres primers trimestres del 2003, la demanda interna va tirar de l'economia, mentre que el sector exterior, que durant l'any 2002 va ser el que més va contribuir al creixement, va perdre força. L'auge de les importacions és el responsable d'aquest procés, situació coherent amb l'esmentada recuperació de la demanda interna. El creixement interanual del PIB real presenta un robust 9,8%, i la formació bruta de capital fix va assolir el 42,7% en el tercer trimestre del 2003. Pel que fa a la inversió, en una situació que lògicament contrasta amb la de l'economia carioca, la construcció mostra un gran vigor i creix el 37% real en el tercer trimestre. La inversió en béns duradors encara presenta més fortalesa: el 54%.

EVOLUCIÓ DEL PIB ARGENTÍ PER COMPONENTS
Percentatge de variació interanual



FONT: Direcció Nacional de Comptes Nacionals.

...però les pèrdues del 2002 són encara lluny de ser compensades.

No obstant això, aquestes xifres poden semblar enganyoses. L'any 2002 va ser un any desastrós per a l'economia argentina, i els creixements actuals encara no s'apropen a compensar les pèrdues anteriors: el PIB del tercer trimestre del 2003 se situa el 7,6% per sota de la mitjana del 1997; la inversió, el 33%; la construcció, el 23%, i la inversió en duradors, el 48%. Per tant, l'aspecte més crucial no és tant l'aparició del creixement com el seu manteniment en nivells que permetin recuperar el benestar perdut.

La lluita contra la pobresa és prioritària a l'Argentina.

Aquesta pèrdua de benestar és crucial en una economia que ha vist quadruplicar-se el percentatge d'indigents fins al 25,2% al gran Buenos Aires. Cal esmentar aquí el fracàs secular de l'economia argentina en la seva lluita contra la pobresa, ja que les èpoques de creixement del PIB no han comportat una disminució de la indigència, mentre que els períodes d'estancament n'han intensificat la incidència. A aquest panorama cal afegir una taxa d'atur del 15,6%. La disminució en relació amb el 17,9% de l'octubre del 2002 queda enfosquida per l'alt nivell i pel més persistent atur horari del 18,8%.

La inflació del febrer se situa només en el 2,3%.

Després de la forta inflació del 2002, sembla que els preus estan sota control el 2003. La inflació del febrer va ser del 2,3% en relació amb el mateix període de l'any anterior, i els preus de producció van créixer el 3,2%.

Primeres matèries: sense signes de distensió en els preus

El petroli, el 10% més car que un any abans...

Durant el mes de març, el preu del petroli s'ha disparat i s'ha apropat als 33 dòlars per barril de qualitat Brent en mitjana mensual, més del 12% per damunt dels nivells d'un any abans. Algunes de les cotitzacions diàries fins i tot van arribar a amenaçar la cota dels 34 dòlars per barril. Així, el dia 17 de març la cotització del barril es va situar en 33,71 dòlars, superior als màxims anotats durant el conflicte de l'Iraq de l'any passat.

...a causa d'un cúmul de factors, entre els quals cal destacar la incertesa a Veneçuela i la fortalesa de la demanda xinesa.

Aquest notable tensionament dels preus de l'or negre és degut a una confluència de diferents factors. Entre els més circumstancials cal destacar la inestable situació sociopolítica de Veneçuela i la incertesa amb què els operadors de mercat han acollit els pronunciaments de l'Organització de Països Exportadors de Petroli sobre la necessitat d'ajustar les quotes oficials a partir de l'1 d'abril. Així i tot, semblen més decisius l'embranzida de la demanda xinesa i el baix nivell d'existències d'hidrocarburs dels Estats Units, dos factors que, des de fa uns mesos, empenyen els preus a l'alça.

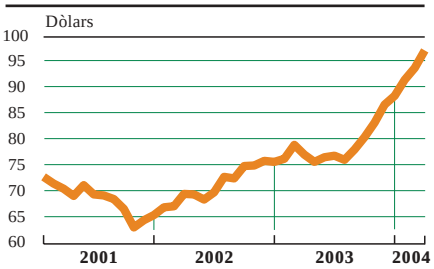
Els preus de la resta de primeres matèries creixen el 20%.

De fet, quan es contempla el conjunt de les primeres matèries, es constata que la forta pressió de demanda generada per la Xina és un element rellevant a l'hora d'explicar un augment interanual de preus de l'ordre del 20% en els mesos de gener i febrer, mesurat per l'índex «The Economist» en dòlars. L'avanç de les primeres matèries ha estat liderat per les primeres matèries industrials (increment del 30% interanual al febrer) i, en particular, pels metalls (ascens interanual del 40%).

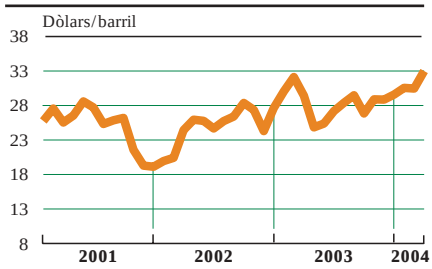
EVOLUCIÓ DE PRIMERES MATÈRIES SELECCIONADES

Les cotitzacions de les primeres matèries continuen pujant, amb els metalls protagonitzant l'ascens.

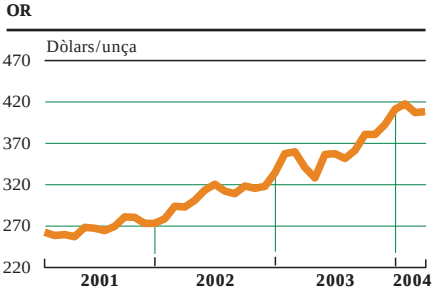
ÍNDEX «THE ECONOMIST»



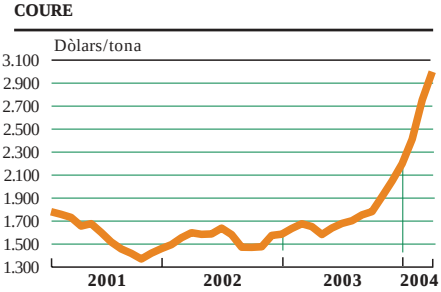
PETROLI BRENT



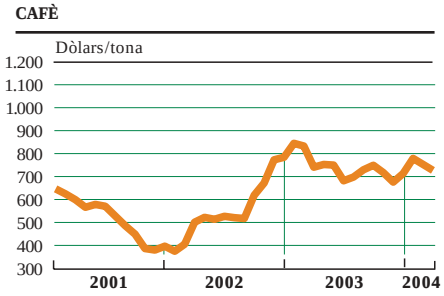
OR



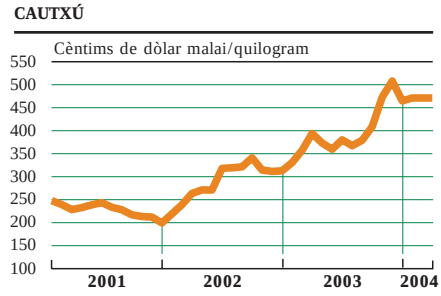
COURE



CAFÈ



CAUTXÚ



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

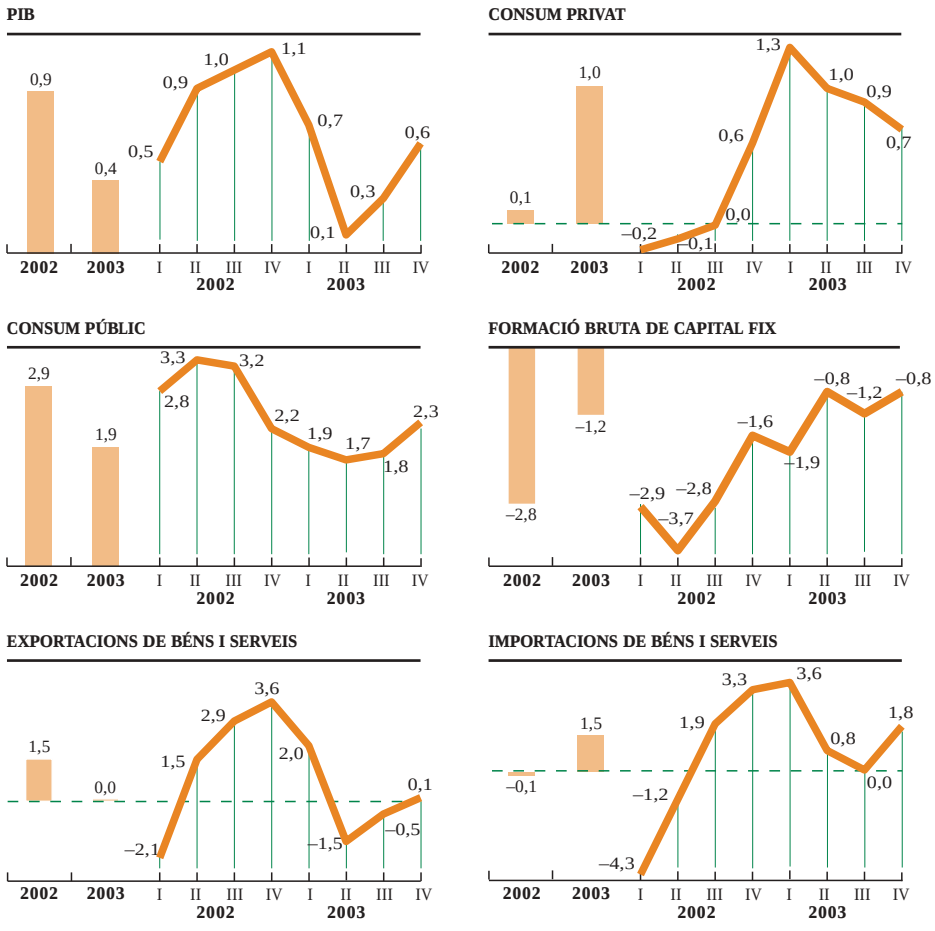
Zona de l'euro: dificultats per encarar la recuperació

La zona de l'euro creix el 0,6% en el quart trimestre del 2003 i el 0,4% en el conjunt de l'any.

Amb un modest creixement del 0,6% interanual en el quart trimestre, la zona de l'euro va tancar l'exercici econòmic més negatiu des del 1993: el 2003 el creixement anual del producte interior brut (PIB) va ser només del 0,4%. Les xifres de l'últim trimestre de l'any mostren que, així i tot, la recuperació s'obre pas lentament gràcies al manteniment del ritme del consum públic, a la contribució de la variació d'existències i a la reactivació de la inversió. Així, en el quart trimestre, el consum públic va créixer el 2,3% interanual, enfront de l'1,8% del trimestre precedent, i el ritme de

El consum privat perd embranzida, i el consum públic i la inversió repunten.

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



FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

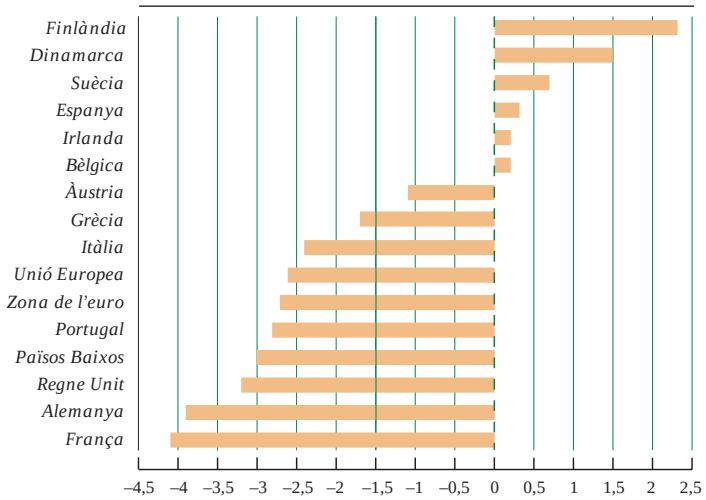
descens interanual de la inversió va passar de l'1,2% del tercer trimestre a una caiguda del 0,8% interanual en el quart. Per la seva banda, la variació d'existències va afegir cinc dècimes a la variació del PIB.

Notable detracció de creixement de la demanda externa.

La resta de components de la demanda, en canvi, es van afeblir o es van mantenir en nivells baixos. El consum privat, que només havia crescut un limitat 0,9% interanual en el període juliol-setembre, es va desaccelerar fins al 0,7% en el quart trimestre. Pel que fa a la demanda externa, el sector exterior va restar sis dècimes percentuals a l'increment del PIB, a causa del magre comportament de les exportacions (augment del 0,1% interanual) i del repunt importador (avanç interanual de l'1,8%).

EL BAIX CREIXEMENT PROVOCA IMPORTANTS DÈFICITS PÚBLICS A LA UNIÓ EUROPEA

Saldo públic com a percentatge del PIB, 2003



FONT: Eurostat.

El baix creixement del 2003 provoca un augment del dèficit públic a la zona de l'euro.

Davant aquest escàs creixement en el 2003, l'esforç de consolidació fiscal va recular a la zona de l'euro. Durant l'any 2003, el dèficit públic va pujar al 2,7% del PIB, quatre dècimes per damunt del resultat del 2002. Només Irlanda (superàvit del 0,2% del PIB), Espanya (saldo positiu del 0,3%) i Bèlgica (superàvit del 0,2%) van aconseguir millorar el saldo públic. En sentit negatiu, cal destacar el deteriorament de les finances públiques d'Alemanya (el dèficit va augmentar quatre dècimes percentuals, fins al 3,9%), de França (increment del desequilibri negatiu de 0,9 punts, fins al 4,1%) i dels Països Baixos (ascens d'1,1 punts en el dèficit, fins al 3,0%), tres economies que van patir sensiblement els seus problemes de creixement.

Consum i inversió comencen millor el 2004.

Tornant a la situació conjuntural, al començament del 2004 es verifica un comportament del consumidor lleugerament més favorable. Al gener, les vendes al detall es van accelerar fins a l'1,0%, enfront del descens interanual de l'1,0% del desembre. Igualment, la confiança del consumidor es va recuperar en els mesos de gener i febrer, quan va pujar dos punts i es va situar en el nivell dels 14 punts negatius. Per la seva banda,

la inversió continua recuperant el terreny cedit en els anys precedents. El component de béns d'equipament va créixer al gener l'1,5% interanual, de manera que ha sumat quatre mesos consecutius a la zona dels avanços interanuals.

ZONA DE L'EURO: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	0,9	0,4	0,7	0,1	0,3	0,6	–	...
Vendes al detall	0,0	0,2	0,9	0,9	–0,3	–0,6	1,0	...
Confiança del consumidor (*)	–11	–18,1	–19	–19	–17	–16,3	–15,0	–14,0
Producció industrial	–0,5	0,4	0,8	–0,8	–0,2	1,5	0,6	...
Sentiment econòmic (*)	95,6	95,1	94,9	94,7	95,0	95,7	96,0	96,0
Taxa d'atur (**)	8,4	8,8	8,7	8,8	8,8	8,8	8,8	...
Preus de consum	2,2	2,1	2,3	1,9	2,0	2,0	1,9	1,6
Balança comercial (***)	84,2	82,1	92,8	82,3	78,2	75,1	76,1	...

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.

Els serveis es mantenen, però a la indústria li costa consolidar la recuperació.

Els indicadors d'oferta confirmen l'expansió de la recuperació, però amb diferències sectorials, ja que, mentre els serveis es mantenen en una dinàmica positiva, la recuperació industrial pateix per consolidar-se i la construcció es manté en una situació precària. Concretament, la confiança del sector terciari va pujar al febrer fins al nivell dels 11 punts positius, un punt per damunt de la mitjana del quart trimestre i més del doble que la mitjana del tercer. Per la seva banda, la producció industrial va tornar a situar-se a l'octubre del 2003 en nivells superiors als d'un any abans i no va abandonar aquesta situació des de llavors, però sempre en nivells relativament reduïts. Al gener, el seu ritme d'avanç va assolir el 0,6% interanual. L'evolució volàtil de l'indicador de clima industrial i el baix nivell de la cartera de comandes anticipen que la recuperació continuarà essent lenta i a un ritme escàs.

La construcció perd terreny i qüestiona la seva recuperació del quart trimestre.

Així i tot, la conjuntura del sector de la construcció és pitjor. L'indicador de confiança del sector va repuntar modestament en el període novembre-gener, però al febrer va perdre el que havia guanyat i va tornar al nivell dels 21 punts negatius, una cota molt baixa en què l'indicador s'ha quedat estancat fonamentalment pel deteriorament de la cartera de comandes.

Reculada de les exportacions al gener.

De tot plegat es desprèn que la recuperació interna és encara feble i que el paper de la demanda externa continuarà essent fonamental. Al gener, el superàvit comercial acumulat de 12 mesos es va situar en els 76.100 milions d'euros, una millora limitada en relació amb els 75.100 milions d'euros del quart trimestre. Així i tot, aquest augment del saldo exterior va derivar, més que del comportament exportador (les exportacions van caure al gener el 3,3% interanual), de l'enfonsament de les importacions (descens del 6,5% interanual al gener).

La caiguda de l'energia permet situar l'IPC del febrer en l'1,6%.

En un altre ordre de coses, cal destacar la important desacceleració dels preus de consum. Al febrer, l'índex de preus de consum (IPC) harmonitzat es va situar en l'1,6% interanual, el seu mínim des del novembre de 1999 i tres dècimes percentuals per sota de la xifra del gener. Aquesta notable moderació deriva, de manera gairebé íntegra, de l'efecte de base del component energètic. Gràcies a la important apreciació de l'euro, el component de l'energia es va situar al febrer en nivells un 2,3% inferiors als d'un any abans. Aquest efecte hauria de continuar al llarg dels propers mesos, per després refer-se parcialment el camí alcista.

La taxa d'atur es manté des de fa 11 mesos en el 8,8%.

No es produeixen, però, canvis rellevants al mercat laboral. La taxa d'atur de la zona de l'euro es va mantenir al gener, en el que representa l'onzè mes consecutiu en el 8,8% de la població activa. La creació d'atur tampoc no altera els registres recents. En el tercer trimestre del 2003, última xifra coneguda, l'ocupació va augmentar el 0,1% interanual, un ritme que s'ha mantingut estable des del primer trimestre del 2003. Si l'ocupació industrial no es recupera sensiblement –durant els tres primers trimestres del 2003 va mantenir un ritme de descens interanual de l'ordre del 2%–, no cal esperar cap inflació alcista en aquest front.

Alemanya: fluixa arrancada del 2004

El consumidor alemany no s'anima, a diferència de la inversió, que ofereix un perfil de major activitat...

En els primers mesos del 2004, la conjuntura alemanya continua caracteritzada per l'escàs impuls de la demanda interna. Les vendes al detall van caure al gener l'1,0% interanual, una xifra certament millor que el descens interanual del 2,0% del quart trimestre, però que reflecteix l'atonia de la despesa de les llars. En aquest context, la millora de la confiança del consumidor al febrer, tres punts, només permet esperar una reactivació immediata del consum d'escassa intensitat. En canvi, sembla que la inversió ha consolidat un major dinamisme. Al gener, el component de béns d'equipament de la producció industrial va créixer el 3,4% interanual, en línia amb el registre del quart trimestre.

ALEMANYA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	0,2	–0,1	0,1	–0,3	–0,3	0,0	–	...
Vendes al detall	–1,4	–0,6	0,0	1,5	–1,6	–2,0	–1,0	...
Producció industrial	–1,4	0,2	0,6	–0,4	–1,2	1,8	1,3	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	89,4	91,7	88,5	89,5	92,5	96,2	97,5	96,4
Taxa d'atur (**)	10,2	10,4	10,6	10,6	10,5	10,4	10,2	10,3
Preus de consum	1,3	1,2	1,2	1,0	1,1	1,2	1,2	0,8
Balança comercial (***)	118,8	130,1	131,6	128,7	129,9	130,2	134,8	...

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.

...que es pot vincular a la millora exportadora del començament del 2004.

La recuperació inversora es pot relacionar, sobretot, amb el to més positiu de la demanda internacional. Tot i que el creixement de les exportacions va ser moderat durant el tercer i el quart trimestres, al gener van accelerar notablement el ritme d'avanç (augment interanual del 7,7%). Per la seva banda, les importacions es continuen mostrant contingudes –creixement de l'ordre de l'1% interanual en els últims mesos–, una conseqüència lògica de la situació de demanda interna en mínims de l'actual conjuntura germànica. Arran d'aquestes tendències, el superàvit comercial acumulat de 12 mesos va pujar al gener fins als 134.800 milions d'euros, xifra que cal comparar amb els 130.200 milions d'euros de la mitjana del quart trimestre del 2003.

La indústria continua recuperant terreny, tot i que la confiança empresarial fluixeja.

L'embranzida exterior pot contribuir a consolidar la millora del sector industrial, constatable des del començament del quart trimestre del 2003. El creixement de la producció industrial de l'1,3% al gener i l'augment de l'1,0% interanual en la xifra de comandes industrials avalen el manteniment de la reactivació del sector secundari. La caiguda de l'indicador IFO d'activitat empresarial produïda al febrer (fins als 96,4 punts) s'ha d'entendre, en aquest context, com una simple correcció conjuntural dels forts augments dels mesos precedents.

La inflació es torna a situar per sota de l'1%.

La forta desacceleració de l'IPC del febrer, fins al 0,8% interanual (1,2% interanual al gener), és el resultat del biaix alcista introduït per l'elevat preu de l'energia en el primer trimestre del 2003. Així i tot, en un sentit més estructural, el persistent manteniment dels preus en nivells de l'ordre de l'1% des del començament del 2003 s'ha d'interpretar com el resultat de la falta de dinamisme de la demanda interna, i en el mateix sentit cal entendre les dificultats de l'economia germànica per reduir la taxa d'atur. De fet, al febrer, després de dos mesos de reducció moderada, la taxa d'atur va tornar a repuntar fins al 10,3% de la població activa.

França: el consum es revifa

A França es recupera el creixement de la demanda interna.

L'economia gal·la presenta signes moderats de recuperació en els primers mesos de l'any. Al febrer, el ritme del consum intern es va enfilar fins al 3,6% interanual, enfront del 2,1% interanual del quart trimestre. Atès el to més positiu de la confiança del consumidor al gener i al febrer (nivell de 15,5 punts negatius en la mitjana dels dos mesos, enfront dels 24 punts negatius del quart trimestre), en els propers mesos el consumidor francès continuarà accelerant la seva despesa. També es pot valorar positivament el comportament del component de béns d'equipament de la producció industrial, que es va apropar al 6% interanual al gener, percentatge que reflecteix una clara recuperació inversora.

Notable contrast entre la recuperació dels serveis i de la construcció i les dificultats de la indústria.

Pel que fa a l'oferta, els indicadors disponibles mostren el contrast entre el to acceptable dels serveis i de la construcció i les dificultats de la indústria. En els mesos de gener i febrer, la confiança del sector serveis es va mantenir en el nivell dels quatre punts positius, que cal comparar amb el nivell d'un punt negatiu exhibit en el quart trimestre. En la mateixa línia, diversos indicadors de la construcció (habitatges iniciats, permisos de construcció) van anotar una forta acceleració en els mesos de gener i febrer. En canvi, el creixement de la producció industrial de l'últim trimes-

tre del 2003, de l'1,7% interanual, va anar seguit d'un avanç inferior a l'1% al gener. Una feblesa del sector secundari que es dóna en un context exportador més dinàmic (al desembre i al gener, les exportacions es van situar en nivells gairebé un 4% superiors als d'un any abans).

FRANÇA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	1,2	0,2	0,7	–0,4	–0,2	0,6	–	...
Consum intern	1,2	1,8	2,5	1,1	1,5	2,1	3,3	3,6
Producció industrial	–1,3	–0,3	–0,4	–1,8	–0,7	1,7	0,9	...
Taxa d'atur (*)	9,3	9,7	9,4	9,5	9,7	9,7	9,6	...
Preus de consum	1,9	2,1	2,4	1,9	2,0	2,2	2,0	1,8
Balança comercial (**)	0,4	0,2	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	...

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

Els preus de consum, en l'1,8% al febrer.

D'altra banda, el descens en taxa interanual del component energètic ha desaccelerat l'IPC en els últims mesos. Al febrer, l'IPC es va situar en l'1,8% interanual (2,0% al gener), però la inflació subjacent, que no incorpora l'energia ni altres partides de preus volàtils, es va mantenir sense canvis en l'1,6%. En un altre ordre de coses, cal destacar que la taxa d'atur va baixar una dècima percentual al gener, fins al 9,6%.

Itàlia: perspectives econòmiques negatives

Itàlia s'allunya de la moderada recuperació dels seus socis europeus.

Itàlia presenta un dels quadres econòmics més negatius de la zona de l'euro. A diferència d'altres països europeus, en el quart trimestre no es va verificar cap acceleració del creixement econòmic, i les dades conegudes del 2004 confirmen la negativa conjuntura econòmica. Entre gener i febrer, la confiança del consumidor va recular sis punts, fins als 21 punts negatius, i va trencar a la baixa els registres del 2003, ja prou modestos. Des de la perspectiva de l'oferta, el moderat creixement de la producció industrial del gener (0,3% interanual) va ser una dècima inferior a l'anotat un mes abans. Aquestes dificultats del sector industrial es poden vincular amb l'enfonsament exportador del quart trimestre, quan les vendes a l'exterior van caure el 3,9% interanual, i del gener, quan van patir una davallada interanual del 10%.

Disminució de l'atur i acceleració de la inflació.

Fins i tot en matèria de preus, l'economia transalpina s'allunya del patró comunitari. Al febrer, els preus de consum es van accelerar fins al 2,3%, una dècima per damunt del gener. Pel que fa a la taxa d'atur, en el quart trimestre del 2003 es va situar en el 8,5% de la població activa, enfront del 8,6% del tercer.

ITÀLIA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	0,4	0,4	0,6	0,2	0,5	0,1	–	...
Vendes al detall	2,4	2,0	2,3	3,2	1,8	0,9	...	...
Producció industrial	–1,4	–0,4	0,0	–1,6	–0,3	0,1	0,3	...
Taxa d'atur (*)	9,0	8,7	8,9	8,7	8,6	8,5	–	...
Preus de consum	2,5	2,7	2,7	2,7	2,8	2,5	2,2	2,3
Balança comercial (**)	10,8	3,4	6,7	3,5	1,5	2,0	1,3	...

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

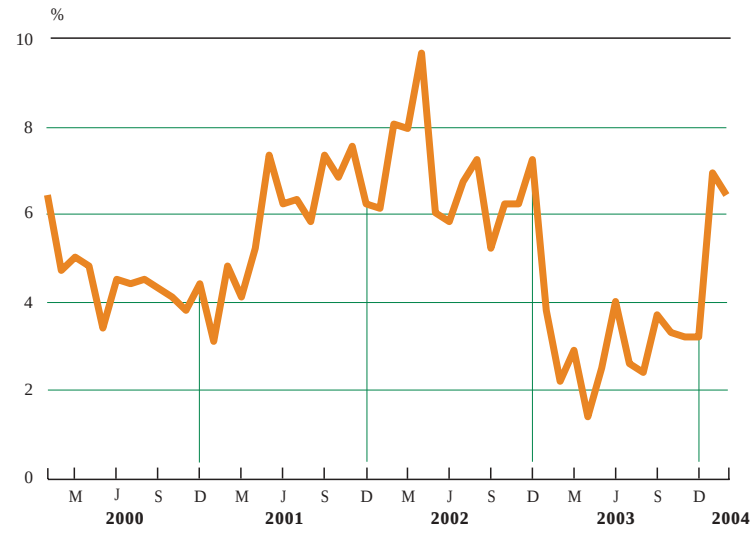
Regne Unit: demanda interna incombustible

L'economia britànica continua exhibint un notable dinamisme de la demanda interna.

Tot fa pensar que el bon moment de l'economia britànica continuarà, i això explica que les últimes previsions econòmiques governamentals prevegin un creixement entre el 3% i el 3,5% per al 2004, sensiblement més elevades que les utilitzades pels analistes. L'element central que justifica aquest escenari és el dinamisme de la demanda interna britànica. Després d'anotar un augment del 3,3% interanual en el quart trimestre, el ritme d'increment de les vendes al detall es va accelerar fins al 6,7% interanual en la mitjana de gener i febrer, la qual cosa avala el manteniment del consum privat. Igualment, sembla que la inversió encara una fase de creixement sostingut, segons es desprèn del manteniment de la producció industrial de béns d'equipament en taxes d'increment de l'ordre del 3% interanual (2,9% al gener) i de la millora del grau d'utilitat de la capacitat productiva en el primer trimestre (78,7%, més d'un punt percentual per damunt del quart trimestre).

EL CONSUM BRITÀNIC GUANYA RITME

Variació interanual de les vendes al detall



FONT: Office for National Statistics.

La producció industrial, en canvi, amb prou feines creix el 0,4%.

Els principals sectors beneficiats de l'expansió econòmica són, fins a la data, els serveis, que van continuar millorant en els mesos de gener i febrer, segons es desprèn de l'augment de la confiança del sector. En canvi, la indústria no s'enlaira. Al gener, la producció industrial va créixer el 0,4% interanual, una millora molt limitada en relació amb el creixement zero interanual del quart trimestre. Així i tot, la recuperació de la cartera de comandes industrials registrada des del novembre passat i un to més positiu de l'indicador de confiança industrial permeten esperar un canvi de tendència en els propers mesos.

REGNE UNIT: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	1,7	2,3	2,0	2,3	2,3	2,8	–	...
Vendes al detall	6,9	3,0	3,1	2,7	3,0	3,3	7,0	6,5
Producció industrial	–2,7	–0,5	–1,0	–0,7	–0,4	0,0	0,4	...
Taxa d'atur (*)	3,1	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0	2,9	2,9
Preus de consum	2,2	2,8	2,9	2,9	2,8	2,6	2,4	2,3
Balança comercial (**)	–43,5	–46,3	–46,5	–46,0	–46,4	–46,3	–48,0	...

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.

L'expansió manté l'atur en mínims sense tensionar els preus de consum.

En aquesta tessitura de clar dinamisme de la demanda interna, no sorprèn el manteniment de la taxa d'atur en els seus mínims des del 1975 (al febrer, 2,9% de la població activa). Més notori és el fet que, atesa la comentada expansió interna, els preus de consum es mantinguin relativament continguts. Al febrer, l'IPC va augmentar el 2,3% interanual, una dècima percentual menys que al gener, i s'allunya dels nivells propers al 3% que havia exhibit un any abans.

TIPUS D'INTERÈS I DE CANVI

Disparitat d'enfocaments de política monetària

Diferents posicionaments dels principals bancs centrals.

Els principals bancs centrals adopten diferents plantejaments en funció de les diverses posicions de les seves economies en el cicle econòmic. La Reserva Federal dels Estats Units i el Banc del Japó no sembla que tinguin pressa per apujar els tipus d'interès de referència des dels mínims històrics en què es troben, tot i els senyals de reactivació econòmica, a causa de les incerteses encara presents. El Banc Central Europeu encara menys, i, fins i tot, s'especula amb una possible retallada. En canvi, el Banc d'Anglaterra es prepara per evitar el reescalfament econòmic.

TIPUS D'INTERÈS OFICIALS

Mitjana del període, en percentatge anual (*)

	2001	2002	2003				2004		
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	23 març
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	3,65	3,75	3,96	4,00
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.

El mercat atenua les expectatives d'una alça dels tipus d'interès oficials de la Reserva Federal dels Estats Units.

El Comitè Federal de Mercat Obert de la Reserva Federal dels Estats Units va mantenir la seva posició anterior a la reunió del dia 16 de març. Així, va indicar que, per bé que el producte interior brut s'expandia a un ritme viu i s'havia moderat la destrucció de llocs de treball, les noves contractacions s'endarrerien. Al mateix temps, va apuntar que la inflació i les seves expectatives estaven contingudes. Va afirmar que la probabilitat d'una caiguda no desitjada de la inflació ha disminuït en els últims mesos i que ara apareixia gairebé igual a una pujada de la inflació. D'aquesta manera, el Comitè va concloure que podia ser pacient fins a abandonar la seva política monetària acomodatícia. En aquest context, el mercat ha atenuat les expectatives d'una alça del tipus d'interès oficial de la Reserva Federal abans de les eleccions del novembre.

El Banc Central Europeu confirma la recuperació econòmica de la zona de l'euro, però assenyala alguns riscos...

A la zona de l'euro, a la reunió del 4 de març, el Consell de Govern del Banc Central Europeu (BCE) va sostenir que el tipus d'interès principal de l'Eurosistema estava en el nivell apropiat per mantenir l'estabilitat de preus a mitjà termini. D'aquesta manera, va continuar resistint les pressions polítiques provinents d'Alemanya i França, entre altres països, per forçar una retallada del tipus d'interès per contrarestar l'apreciació de l'euro dels últims mesos. D'aquesta manera, el BCE va reafirmar la seva independència. El BCE va confirmar que prosseguia la recuperació econòmica gradual de la zona de l'euro, tot i que va indicar alguns riscos. La inflació va baixar a l'1,6% al febrer i el marge va augmentar per sota del límit del 2%.

...i augmenta l'especulació sobre una possible rebaixa del tipus de l'Eurosistema.

D'altra banda, l'expansió de l'agregat monetari ampli M3 es va moderar en els últims tres mesos fins al gener i va anotar el 7,0% en taxa anual, però es va situar força per damunt de l'objectiu del 4,5%. En aquest marc de fragilitat de la reactivació econòmica de la zona de l'euro i de baixa inflació, els agents del mercat concedien moltes probabilitats a un descens del tipus de referència de l'Eurosistema en els propers mesos.

Modificacions en l'operativa de la política monetària de la zona de l'euro per reduir la volatilitat en el tram curt de la corba de tipus d'interès.

D'altra banda, el dia 8 de març van entrar en vigor uns canvis en l'operativa de la política monetària per reduir la volatilitat en el tram curt de la corba de tipus d'interès. Així, a partir d'ara, el període de còmput d'actius de reserva començarà el primer dimecres després de la primera reunió del mes del Comitè de Govern del BCE, en què es prenen les decisions de política monetària. Així mateix, el venciment de les operacions principals de finançament serà d'una setmana en lloc de dues com fins ara. Aquestes modificacions no afecten l'estratègia de política monetària i pretenen evitar distorsions en la demanda de finançament quan varien les expectatives de tipus d'interès enmig d'un període de manteniment.

El Banc d'Anglaterra es prepara per a una nova alça del tipus d'interès oficial...

Pel que fa al Regne Unit, el comitè de política monetària, reunit el 4 de març, tampoc no va variar el tipus d'interès d'intervenció, però va expressar la seva preocupació per la fortalesa del mercat de l'habitatge, que podria impulsar el nivell d'endeutament de les llars fins a nivells insostenibles. També va manifestar la seva inquietud per la fortalesa del consum de les famílies. De tot plegat, es desprenia que hi ha moltes probabilitats que es produeixi aviat una nova pujada del tipus d'interès d'intervenció del Banc d'Anglaterra, que seria la tercera d'aquesta fase alcista.

...en canvi, els bancs centrals de Canadà i de Noruega redueixen els tipus d'interès de referència.

En canvi, en les últimes setmanes, altres bancs centrals han relaxat les polítiques monetàries. El dia 2 de març, el Banc de Canadà va reduir els tipus d'interès rectors en 25 punts bàsics. Després de la rebaixa, l'objectiu per al tipus interbancari diari es va col·locar en el 2,25%, i la taxa de descompte, en el 2,50%. Aquesta mesura va ser presa per estimular la demanda agregada. Nou dies més tard, el Banc de Noruega també va abaixar els tipus directors en 25 punts bàsics i va situar el tipus dels dipòsits en l'1,75% i els préstecs a un dia en el 3,75%. Era la desena davallada des del juliol del 2002, en un entorn de baixa inflació.

L'euríbor a tres mesos marca un nou mínim històric

Descens del rendiment interbancari a un any dels Estats Units en esvair-se la perspectiva d'una propera alça del tipus oficial...

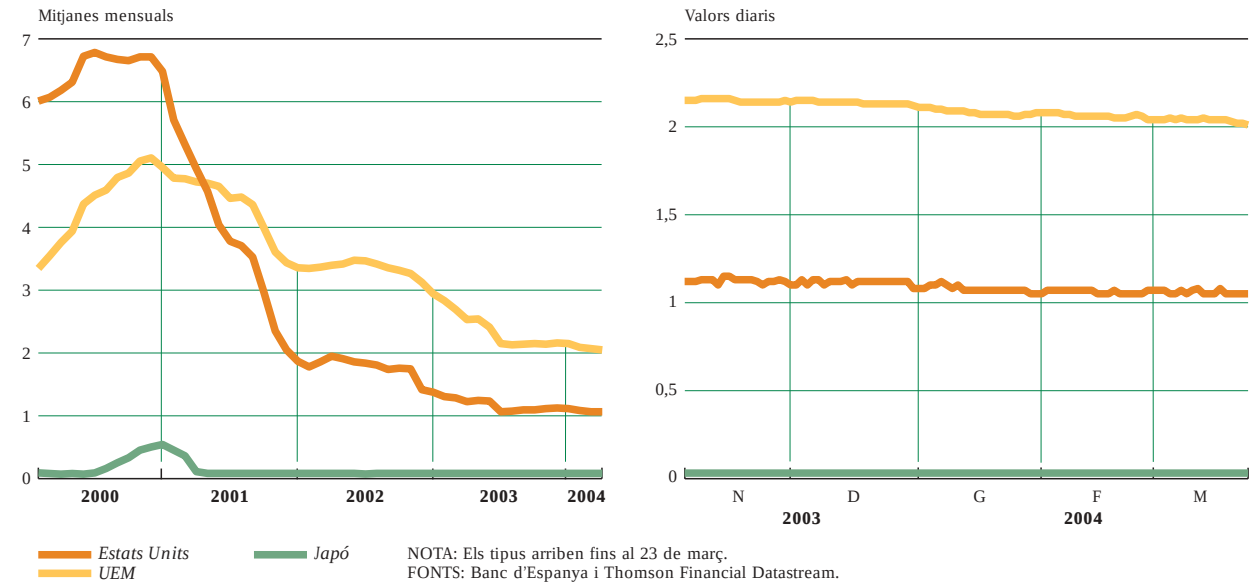
Als Estats Units, en les últimes setmanes, els tipus d'interès interbancaris han registrat oscil·lacions en funció dels indicadors macroeconòmics publicats. Així, el rendiment dels dipòsits interbancaris a dotze mesos va pujar el 4 de març fins a l'1,39%, vuit punts bàsics per damunt del final de febrer, després de l'aparició d'un informe de l'Institute of Supply Management que dibuixava un panorama alcista per a l'ocupació i per als preus. No obstant això, les febles dades de creació d'ocupació de l'endemà van esvair la perspectiva d'una alça del tipus d'interès oficial a l'estiu, i el rendiment dels dipòsits interbancaris nord-americans a un any va flexionar a la baixa. Així, cap a la meitat de la quarta setmana de març, aquest tipus d'interès es va situar en l'1,27%, 14 punts bàsics per sota de dotze mesos abans.

...i el tipus d'interès interbancari a tres mesos es col·loca gairebé en l'1%.

Les fluctuacions del rendiment dels dipòsits interbancaris a tres mesos van ser menys intenses, sense allunyar-se de l'1,07%, nivell mitjà dels últims mesos. Així, el dia 23 de març es col·locava en l'1,06%, 17 punts bàsics menys que un any abans.

ELS TIPUS D'INTERÈS INTERBANCARIS A TRES MESOS BAIXEN MOLT LLEUGERAMENT

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



NOTA: Els tipus arriben fins al 23 de març.
FONTS: Banc d'Espanya i Thomson Financial Datastream.

L'euríbor a un any anota el nivell mínim des del juliol del 2003.

A la zona de l'euro, l'euríbor a tres mesos va marcar el dia 23 de març un nou mínim històric en el 2,02% enmig d'especulacions sobre una rebaixa del tipus de referència del Banc Central Europeu en els propers mesos. L'euríbor a un any es va situar en el 2,03% el dia 22 de març i va registrar un mínim des del juliol del 2003. D'altra banda, el diferencial a curt termini amb el dòlar s'ha col·locat en les últimes setmanes al voltant dels 98 punts bàsics, amb una lleugera reducció en relació amb el final del 2003.

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
2003									
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	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,09	0,01	3,96	0,24
Febrer	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,07	0,01	4,08	0,25
Març (*)	2,03	2,04	2,02	2,00	2,03	1,06	0,01	4,25	0,25

NOTA: (*) Dia 23.
FONTS: Banc Central Europeu, Banc d'Espanya, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

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

La rendibilitat dels bons del Tresor dels Estats Units marca la cota mínima des del juliol del 2003.

La revisió de les expectatives sobre els tipus d'interès arran de l'aparició, cap al final de la primera setmana de març, d'unes fluixes dades de creació de llocs de treball va propiciar que la rendibilitat dels bons del Tresor dels Estats Units a deu anys baixessin del 4%. Altres factors van contribuir a la reducció dels rendiments dels bons nord-americans a llarg termini, com la pressió compradora dels bancs centrals asiàtics i els transvasaments des de les borses, intensificats per alguns atemptats terroristes que van empènyer els inversors a cercar actius refugi. D'aquesta manera, el dia 16 de març el tipus d'interès dels bons de l'Estat a 10 anys va baixar fins al 3,69%, nivell mínim des del juliol del 2003. No obstant això, amb posterioritat va repuntar lleugerament per un inesperat increment dels preus a l'engròs al gener. No obstant això, al començament de la quarta setmana de març, el rendiment dels bons del Tresor nord-americà a 10 anys es va tornar a relaxar i el dia 23 es va col·locar en el 3,71%, 37 punts bàsics per sota de dotze mesos abans.

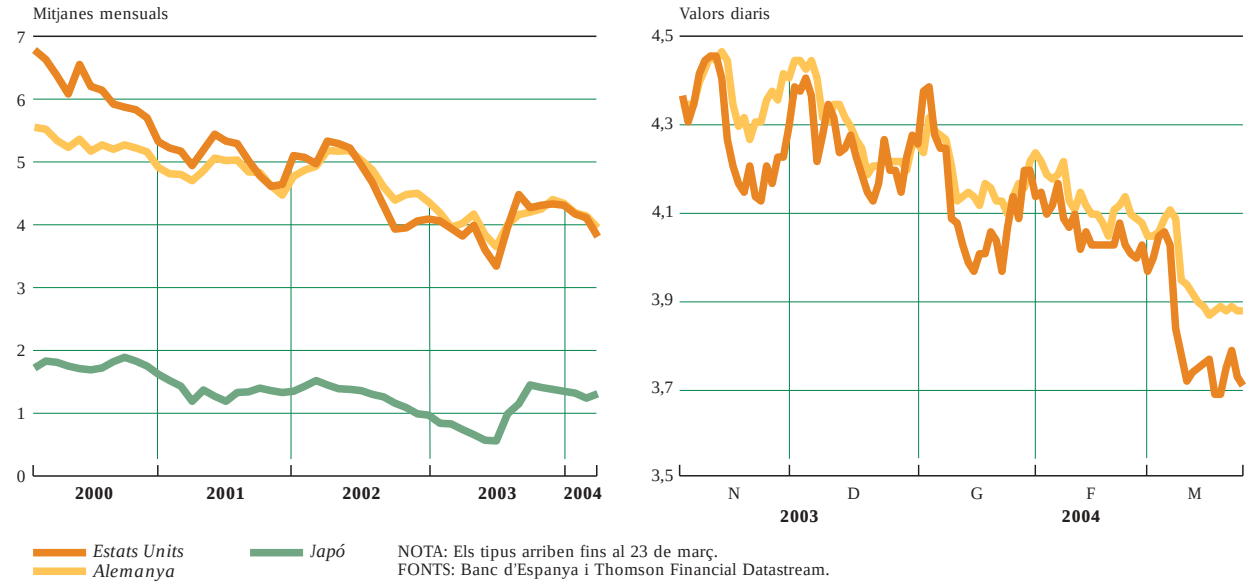
El rendiment dels bons de l'Estat alemanys també llisca a la baixa.

El deute europeu ha mantingut una evolució similar al seu homòleg de l'altra banda de l'Atlàntic en les últimes setmanes. Les majors probabilitats d'una rebaixa del tipus d'interès de referència de l'Eurosistema van tendir a impulsar les rendibilitats a la baixa. D'aquesta manera, el rendiment dels bons de l'Estat alemanys a deu anys va lliscar fins al 3,87% cap a la meitat de març. Així, el pendent de la corba de tipus d'interès entre dos i deu anys ha tendit a aplanar-se lleugerament en les últimes setmanes. D'altra banda, el diferencial de tipus d'interès a llarg termini entre Alemanya i els

Estats Units ha augmentat lleugerament en les últimes setmanes en afeblir-se l'euro i es va col·locar en uns 16 punts bàsics al començament de la quarta setmana de març.

LLEUGER AUGMENT DEL 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 23 de març.
FONTS: Banc d'Espanya i Thomson Financial Datastream.

Repunt del tipus d'interès dels bons japonesos al març.

El tipus d'interès dels bons públics japonesos va remuntar al començament de març, després d'una subhasta de valors de l'Estat a deu anys efectuada el dia 2 de març. D'aquesta manera, el rendiment dels bons de l'Estat nipons a deu anys es va situar en l'1,30% al començament de la quarta setmana de març, 7 punts bàsics més que al final de febrer, i va reflectir la millora dels fonaments econòmics al país del sol naixent.

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	IV	Gener	Febrer	23 març
Estats Units	5,06	4,65	3,94	3,64	4,26	4,32	4,17	4,11	3,71
Japó	1,34	1,27	0,80	0,60	1,20	1,38	1,32	1,24	1,30
Alemanya	4,82	4,80	4,06	3,89	4,12	4,33	4,19	4,14	3,88
França	4,95	4,88	4,12	3,94	4,13	4,35	4,20	4,15	3,92
Itàlia	5,19	5,04	4,24	4,03	4,25	4,46	4,32	4,26	4,01
Espanya	5,12	4,96	4,10	3,92	4,14	4,34	4,19	4,15	3,89
Regne Unit	4,97	4,93	4,33	4,25	4,55	4,98	4,83	4,88	4,66
Suïssa	3,28	3,02	2,29	2,34	2,57	2,68	2,58	2,46	2,33

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

Es frena la trajectòria descendent del dòlar

El dòlar es recupera, però el dèficit exterior el continua pressionant.

El dia 3 de març, el dòlar va registrar un màxim anual enfront d'un conjunt ampli de monedes i va tornar al nivell del començament de desembre del 2003. L'optimisme sobre la situació del mercat laboral dels Estats Units va impulsar la divisa nord-americana. No obstant això, la informació sobre la pobra creació de llocs de treball al febrer apareguda al final de la primera setmana de març va decebre i va perjudicar el dòlar, el qual també va ser pressionat a la baixa per l'ampliació del dèficit comercial i pel clima d'inquietud generat pels atemptats terroristes. D'aquesta manera, al començament de la quarta setmana de març, la moneda nord-americana es va col·locar l'1,2% per sota del màxim del començament del mes i el 8,3% en relació amb un any abans.

TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES
Febrer 2004

	Última sessió del mes		Dades mensuals				*Tipus de canvi 23-3-2004*
	Tipus de canvi	% de variació mensual (2)	Tipus de canvi mitjà	% variació (2) Mensual	% variació (2) s/desembre 2003	% variació (2) Anual	
Enfront del dòlar dels EUA							
Ien japonès	109,4	3,4	106,7	0,3	–0,9	–10,6	*106,7*
Lliura esterlina (1)	1,868	2,4	1,869	2,5	6,6	16,2	*1,853*
Franc suís	1,263	0,5	1,245	0,2	–1,4	–8,5	*1,256*
Dòlar canadenc	1,336	0,9	1,328	2,4	1,3	–12,1	*1,332*
Peso mexicà	11,06	0,5	11,03	1,0	–2,0	0,8	*10,97*
Índex efectiu nominal (4)	*114,1*	*0,6*	*113,1*	*0,4*	*–1,2*	*–8,5*	*113,8*
Enfront de l'euro							
Dòlar dels EUA	1,242	0,3	1,265	0,3	2,8	17,4	*1,228*
Ien japonès	135,6	3,5	134,8	0,5	1,7	4,8	*131,2*
Franc suís	1,578	1,0	1,573	0,5	1,2	7,2	*1,552*
Lliura esterlina	0,670	–2,1	0,677	–2,2	–3,6	1,1	*0,666*
Corona sueca	9,232	0,4	9,176	0,4	1,6	0,3	*9,227*
Corona danesa (3)	7,452	0,0	7,451	0,0	0,1	0,3	*7,447*
Índex efectiu nominal (5)	*104,0*	*0,2*	*104,7*	*–0,3*	*0,6*	*7,9*	*102,6*

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

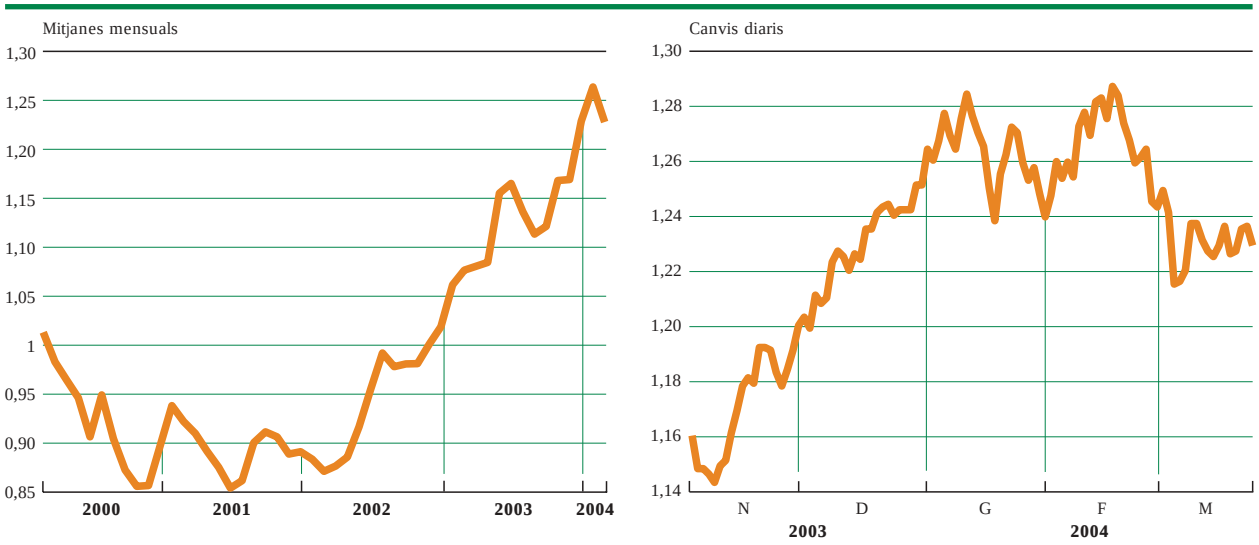
L'euro se situa per sota del nivell del seu llançament en termes efectius.

Després d'assolir un màxim històric proper als 1,29 dòlars cap a la meitat de febrer, l'euro es va replegar arran d'una certa cautela derivada de la possible intervenció del Banc Central Europeu o d'una retallada del tipus d'interès oficial. Així, el dia 3 de març es cotitzava a 1,21 dòlars, mínim anual. Amb posterioritat, es va recuperar lleugerament amb el suport d'un diferencial de tipus d'interès a curt termini al seu favor i gràcies a la feblesa del dòlar. No obstant això, al començament de la quarta setmana de març, l'euro va tornar a cedir després de l'aparició d'un dèficit

per compte corrent, de sortides netes de capitals al gener i de l'augment de les probabilitats d'una retallada del tipus d'interès oficial, i es va pagar a 1,23 dòlars, amb una depreciació del 2,8% en relació amb el final del 2003. Enfront del conjunt de les monedes dels tretze principals socis comercials, la moneda única europea presentava també una davallada del 2,9% en relació amb el final de desembre i se situava el 0,5% per sota del nivell del seu llançament al començament de 1999.

L'EURO RECULA ENFRONT DEL DÒLAR AL MARÇ

Dòlars d'Estats Units per euro



NOTA: Les dades arriben fins al 23 de març. FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

El Banc del Japó canvia la seva posició i el ien es torna a apreciar enfront del dòlar.

El ien va marcar un mínim anual enfront del dòlar de 112,0 unitats per dòlar el dia 5 de març, menys d'un mes després de registrar el màxim dels últims mesos en la cota 105,4. Les fortes intervencions del Banc del Japó als mercats de canvis expliquen la reculada de la moneda nipona. No obstant això, més tard van aparèixer senyals que evidenciaven que les autoritats japoneses suavitzaven el seu plantejament, i es va especular amb la possibilitat que havien deixat d'intervenir. Així, el ien va reprendre de nou la tònica alcista enfront del dòlar i, al començament de la quarta setmana de març, es va col·locar en 106,7 unitats per dòlar, amb una pujada del 0,5% sobre el mes de desembre.

La Xina reitera que no vol revaluar el iuan.

Un alt càrrec oficial xinès va reafirmar, al començament de març, que el iuan no ha de ser revaluat i va esmentar que, en el primer bimestre, la Xina va experimentar un dèficit comercial d'alguns milers de milions de dòlars, enfront del superàvit de 25.500 milions de dòlars del 2003. D'altra banda, va anunciar que, en uns cinc o sis anys, la major part de les inversions estaran liberalitzades, un cop completades les reformes dels bancs estatals xinesos.

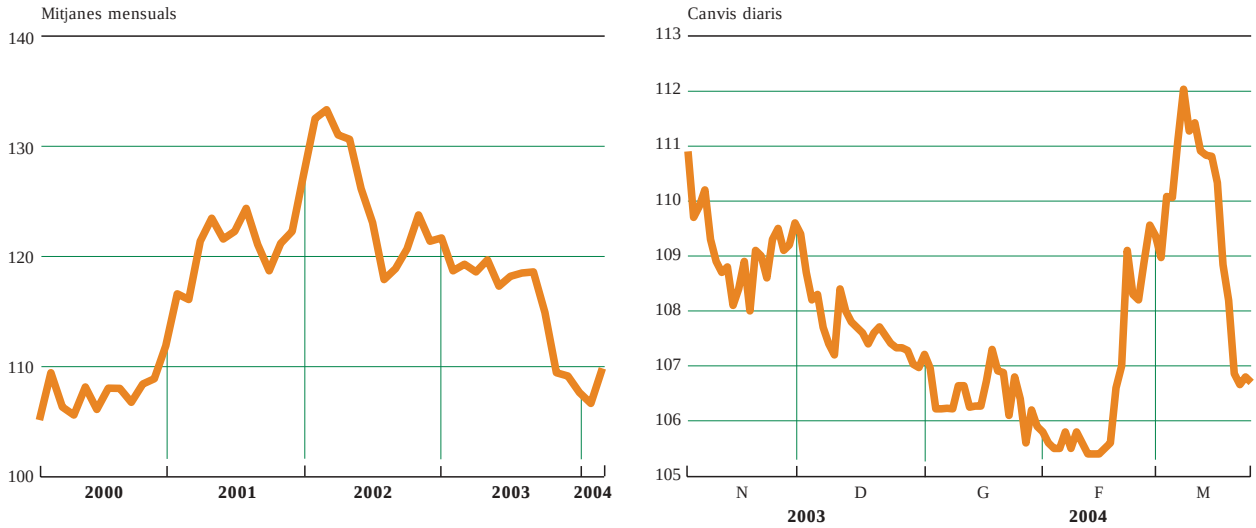
El franc suís actua de moneda refugi.

El franc suís va actuar de moneda refugi després del tràgic atemptat a Madrid de l'11 de març. D'aquesta manera, al començament de la quarta setmana de març, es cotitzava a 1,256 unitats per dòlar, amb una aprecia-

ció del 2,6% en relació amb el dia 10 de març. Enfront de l'euro, el franc suís va pujar l'1,5% en el mateix període.

VOLATILITAT DEL IEN ENFRONT DEL DÒLAR

Iens per dòlar



NOTA: Els tipus arriben fins al 23 de març. FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

La lliura esterlina cedeix enfront del dòlar en les primeres setmanes de març.

La lliura esterlina, després d'anotar el màxim dels últims onze anys enfront del dòlar cap a la meitat de febrer, va tendir a cedir. Hi va contribuir la publicació, durant la segona setmana de març, d'un nivell rècord del dèficit comercial i una dada de producció industrial inferior a l'esperada. D'aquesta manera, al començament de la quarta setmana de març, la lliura esterlina se situava en 1,853 dòlars, el 2,7% per sota del màxim del febrer, però el 3,8% per damunt del nivell del final del 2003.

MERCAT DE CAPITALS

Les borses cedeixen terreny després de l'11-M

Els atemptats de l'11-M sumeixen les borses en un clima de feblesa...

L'evolució dels mercats internacionals de renda variable s'ha vist alterada després dels atemptats terroristes de Madrid del passat 11 de març. A aquesta situació cal afegir, a més a més, el deteriorament del conflicte palestí. Conseqüentment, els diferents índexs borsaris han cedit gairebé la totalitat del terreny guanyat al llarg de l'any.

ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS
27-2-2004

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	*Dades a 23-3-04*	
					Índex	*% variació en el mes*
Nova York						
Dow Jones	*10.583,9*	*0,9*	*1,2*	*34,1*	*10.063,6*	*–4,9*
Standard & Poor's	*1.144,9*	*1,2*	*3,0*	*36,1*	*1.094,0*	*–4,5*
Nasdaq 100	*1.470,4*	*–1,5*	*0,2*	*45,6*	*1.370,0*	*–6,8*
Tòquio	11.041,9	2,4	3,4	32,0	*11.281,1*	*2,2*
Londres	4.492,2	2,3	0,3	22,9	*4.318,5*	*–3,9*
Zona de l'euro	2.893,2	1,9	4,8	35,1	*2.713,7*	*–6,2*
Frankfurt	*4.018,2*	*–1,0*	*1,3*	*57,8*	*3.728,8*	*–7,2*
París	*3.725,4*	*2,4*	*4,7*	*35,3*	*3.539,9*	*–5,0*
Amsterdam	*356,6*	*0,9*	*5,6*	*34,0*	*329,2*	*–7,7*
Milà	*1.306,0*	*1,0*	*3,9*	*22,3*	*1.240,7*	*–5,0*
Madrid	*8.249,4*	*4,0*	*6,6*	*37,5*	*7.768,3*	*–5,8*
Zuric	5.798,4	1,1	5,7	39,8	*5.509,8*	*–5,0*

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: AEX; Zuric: Swiss Market Index; Milà: Banca Commerciale Italiana; Madrid: IBEX 35 de les borses espanyoles.
FONTS: «Financial Times» i elaboració pròpia.

...i igualen a la baixa el mercat europeu i el nord-americà.

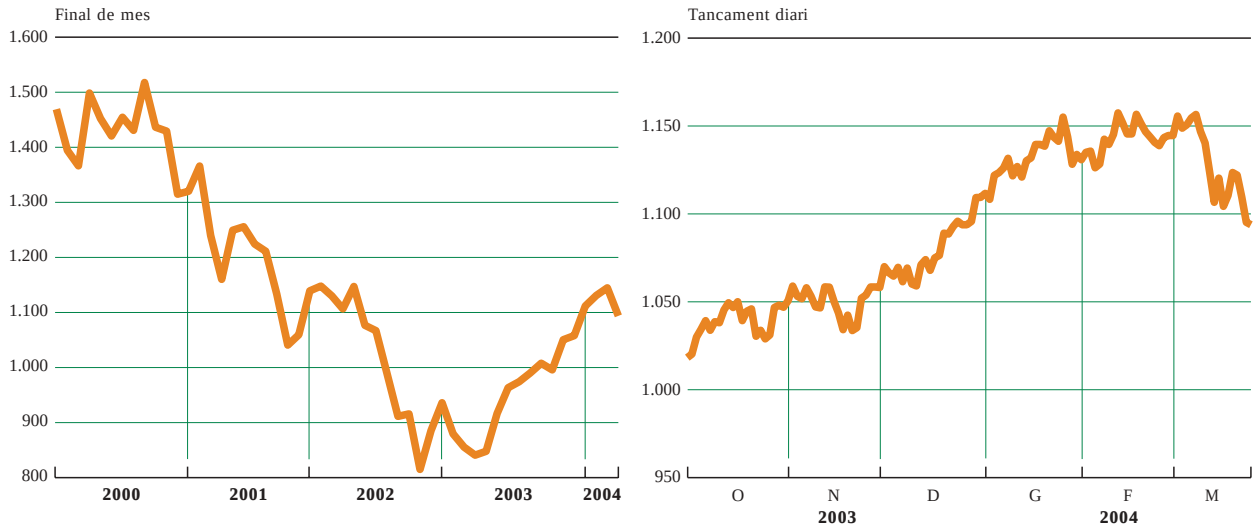
Al llarg del 2004, el mercat borsari europeu s'ha mostrat més sòlid que el nord-americà, afavorit per les expectatives de depreciació de la divisa nord-americana. Al començament de març, els principals índexs de referència europeus se situaven en màxims anuals i mantenien, amb una volatilitat creixent, gairebé intacta la tendència ascendent iniciada al març de l'any passat. En canvi, semblava que els principals índexs nord-americans, en particular el tecnològic Nasdaq, havien esgotat al gener la tendència alcista de l'any anterior.

El mercat tecnològic nord-americà ja presentava símptomes de cansament abans dels atemptats.

Per aquest motiu, i de manera sostinguda, l'índex Nasdaq 100 va replegar posicions des del final de gener un cop superada la cota 1.550. Aquest procés de replegament es va intensificar força en els primers dies de la setmana de l'atemptat de Madrid. En qualsevol cas, el terrorisme va adquirir posteriorment tot el protagonisme i va afectar directament els mercats. Al començament de la quarta setmana de març, el Nasdaq 100 se situava en mínims anuals i reculava al voltant del 7% des de l'inici de l'any, però gairebé el 12% des dels màxims relatius del final de gener.

BORSA NORD-AMERICANA: CONTINUA EL REPLEGAMENT

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



NOTA: Les dades arriben fins al 23 de març. FONT: Borsa de Nova York.

La borsa novaiorquesa perd els guanys acumulats al llarg de l'any.

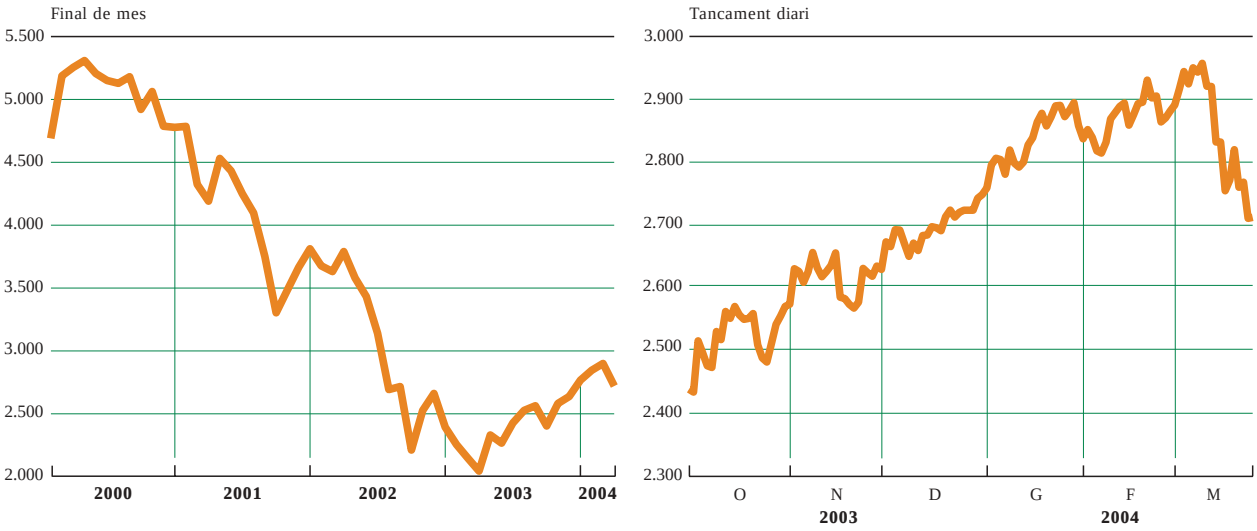
Aquesta tònica de feblesa o de caiguda fins a mínims anuals també es va produir a la resta d'índexs de la borsa nord-americana, tot i que amb oscil·lacions més atenuades. El Dow Jones perdia el 3,7% en relació amb el començament de l'any i el 6,3% des dels màxims, i l'Standard & Poor's 500 quedava l'1,6% per sota de la par de l'any amb una davallada propera al 6% des dels màxims.

Les borses de la zona de l'euro cauen des dels màxims anuals assolits el 8 de març.

A la zona de l'euro, la situació va ser diferent, ja que el mercat no va ser arrossegat, en primera instància, per la caiguda del Nasdaq nord-americà. Així, l'índex Euro Stoxx 50, representatiu dels principals valors de la zona, va assolir els màxims anuals el 8 de març (2.959,7 punts) i va acumular plusvàlues superiors al 7% des de l'inici de l'any. Poques sessions més tard, al començament de la quarta setmana del mes, aquestes plusvàlues s'havien evaporat totalment i havien igualat el balanç dels índexs nord-americans.

LA BORSA EUROPEA CAU EN VERTICAL DESPRÉS DELS ATEMPTATS

Índex DJ Euro Stoxx 50



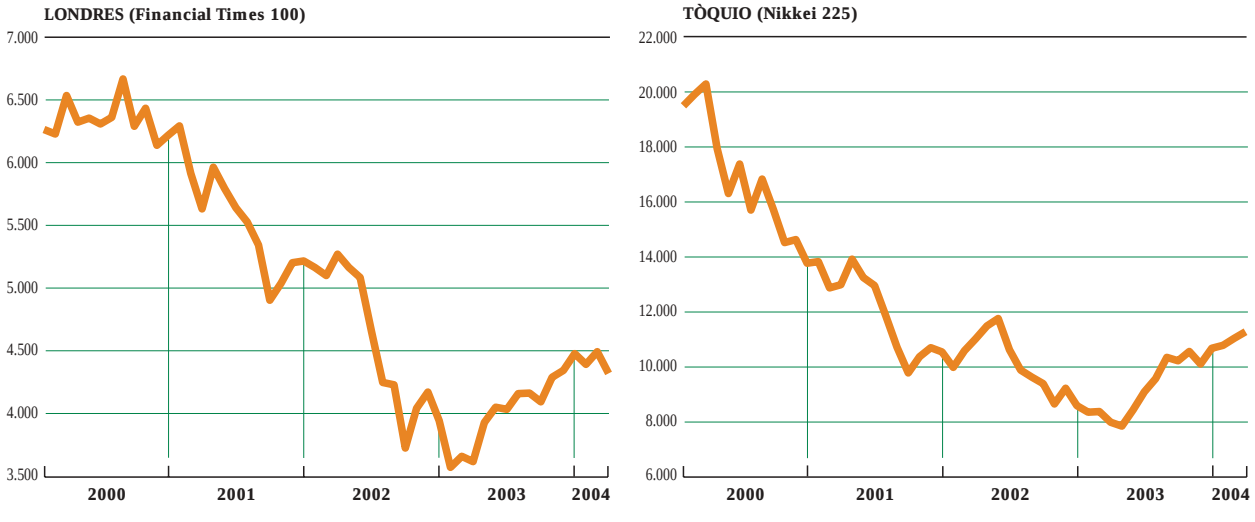
NOTA: Les dades arriben fins al 23 de març. FONT: Stoxx Ltd.

La borsa japonesa absorbeix millor el cop que la resta de places mundials.

Fora del continent europeu, la borsa londinenca ha experimentat una trajectòria paral·lela a la de les borses de la zona de l'euro i, en les últimes setmanes, ha perdut el terreny guanyat al llarg de l'any. La borsa japonesa, després d'assolir màxims anuals el 5 de març, ha corregit parcialment els avanços, però unes plusvàlues properes al 6% la converteixen en el millor dels principals mercats borsaris dels països desenvolupats. Les principals borses llatinoamericanes, per la seva banda, presenten balanços molt dispars. A l'Argentina, al començament de la quarta setmana de març, s'acumulaven unes plusvàlues superiors al 17%, i l'índex Mer-

BORSES INTERNACIONALS

Índexs a final de mes



NOTA: Març 2004, dia 23. FONTS: Borses nacionals.

val es va apropar als màxims anuals. Al Brasil, en canvi, els últims esdeveniments han complicat un panorama no gaire positiu i han deixat el balanç acumulat de l'any en cotes negatives.

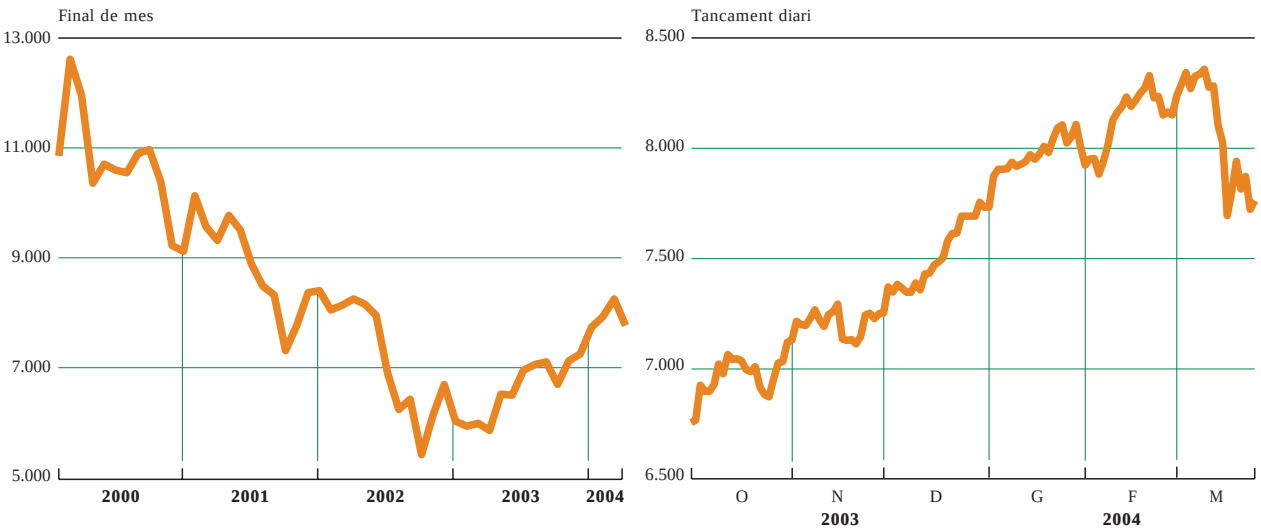
La borsa espanyola pateix un cop dur

L'IBEX 35 experimenta un càstig addicional després de les eleccions generals.

El mercat de renda variable espanyol ha presentat una trajectòria sensiblement més desfavorable que la corresponent a les principals places del seu entorn. A l'impacte causat pels atemptats terroristes de Madrid es va afegir l'inesperat resultat electoral, amb la victòria del partit socialista. D'aquesta manera, l'IBEX 35 va passar, en poc més d'una setmana, d'uns màxims anuals de 8.369,7 a perdre tot el terreny guanyat al llarg de l'any. Posteriorment, la correcció dels excessos a la baixa anteriors va dur el principal indicador borsari espanyol a recuperar la cota 7.700, la qual cosa representa deixar les plusvàlues acumulades de l'any en nivells mínims.

L'IBEX 35 RECULA

Índex IBEX 35, base 1-1-1990 = 3.000



NOTA: Les dades arriben fins al 23 de març. FONT: Societat de Borses.

Les empreses turístiques i asseguradores, entre les més afectades...

La important reculada de la borsa espanyola a partir de l'11 de març ha estat dispar. El mercat ha penalitzat amb diferent intensitat, d'una banda, els potencials efectes de la incertesa creada pel terrorisme internacional i, de l'altra, les conseqüències que la política econòmica del nou govern pot tenir sobre determinats sectors o companyies. En el primer cas, les companyies més afectades han estat les relacionades amb el sector del turisme i els viatges i també les asseguradores. Dins d'aquests sectors, la cotització de la companyia aèria Iberia va experimentar una forta davallada, però es va recuperar de manera espectacular arran de certs rumors d'una possible fusió amb British Airways. No obstant això, amb posterioritat, va tornar a cedir, afectada pel clima de preocupació per atemptats terroristes.

...igual que alguna elèctrica, bancs i empreses de mitjans de comunicació.

D'altra banda, també han estat importants els descensos experimentats per companyies com l'elèctrica Endesa (la seva cotització va baixar el 10% i va liderar les davallades de l'IBEX 35 en aquests dies) o algunes constructores, que poden veure alterades les seves expectatives de negoci tant a l'estranger com al mercat interior. Igualment, el mercat ha penalitzat també amb severitat certes companyies de mitjans de comunicació i ha corregit, en part, les alces intenses de les setmanes anteriors.

ÍNDEXS DE LES BORSES ESPANYOLES

	Índex 27-2-04	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	*Dades a 23-3-2004*	
					Índex	*% variació mes anterior*
Índexs oficials						
IBEX 35 (1)	8.249,4	4,0	6,6	37,5	*7.768,3*	*–5,8*
Madrid (2)	862,5	3,9	6,7	37,7	*815,3*	*–5,5*
Barcelona (2)	711,4	3,8	7,3	42,5	*666,2*	*–6,3*
Bilbao (3)	1.479,1	3,6	7,0	40,7	*1.393,2*	*–5,8*
València (2)	684,0	4,1	7,3	45,5	*643,8*	*–5,9*
Índexs sectorials Borsa de Madrid (4)						
Serveis financers	981,0	1,6	1,3	43,8	*919,9*	*–6,2*
Energia	1.051,9	4,4	5,5	28,2	*1.016,3*	*–3,4*
Béns de consum	1.055,8	9,2	11,2	7,5	*988,2*	*–6,4*
Construcció	1.394,7	3,6	6,7	27,1	*1.343,6*	*–3,7*
Béns d'inversió i intermedis	1.291,1	7,3	8,8	54,0	*1.243,1*	*–3,7*
Comunicacions	957,5	4,6	13,4	54,6	*887,9*	*–7,3*
Serveis de mercat	1.245,6	3,8	10,7	31,1	*1.199,4*	*–3,7*

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

Només tretze de les empreses de l'IBEX 35 presenten descensos acumulats en el seu preu des de l'inici de l'any.

Així i tot, al començament de la quarta setmana de març, la major part de valors de l'IBEX 35, vint-i-dos en total, mantenien plusvàlues acumulades en relació amb el tancament de l'any anterior, en alguns casos superiors al 20% (TPI, Prisa i Gamesa). Per damunt del 10%, se situaven Sogecable, algunes immobiliàries (Metrovacesa, Ferrovial) i Iberia. A l'extrem oposat, entre les tretze companyies que acumulaven reculades, cal destacar la central de reserves Amadeus (després de la sortida de Lufthansa del seu capital), BSCH, Corporación Mapfre i l'elèctrica Endesa.

La contractació efectiva en renda variable creix amb força.

La contractació en renda variable va augmentar amb força al febrer i va permetre que el volum efectiu negociat a les borses de Madrid i Barcelona durant els dos primers mesos de l'any superés en un 38,9% el del mateix període de l'any anterior.

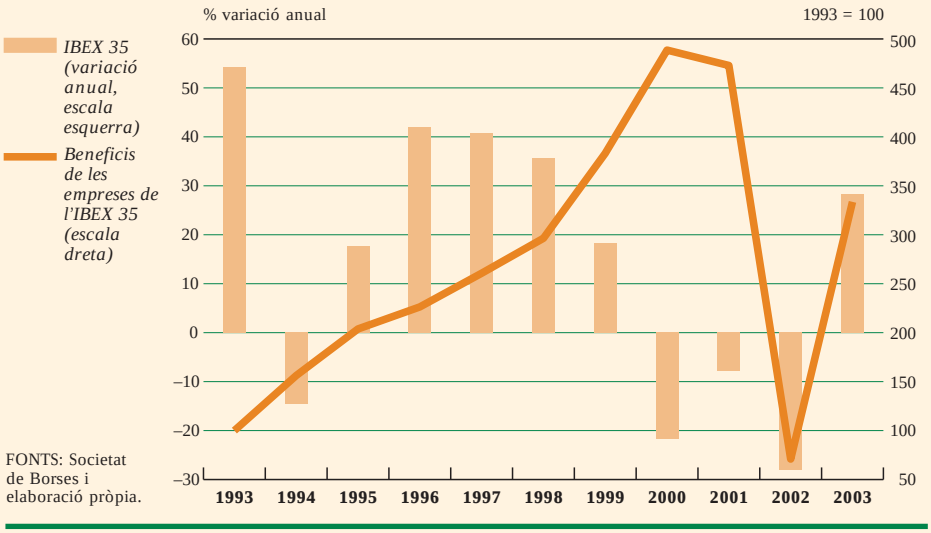
RECUPERACIÓ DELS BENEFICIS EMPRESARIALS EL 2003

Els resultats del conjunt de societats cotitzades van pujar fins als 23.403 milions d'euros en el passat exercici i van assolir un màxim històric. Aquesta quantitat va representar un augment del 361% en relació amb el 2002, la qual cosa va comportar una recuperació després de les pèrdues dels anys anteriors. L'evolució dels beneficis de les 35 empreses més grans de l'índex selectiu IBEX va ser similar: els resultats nets després d'impostos van sumar 20.793 milions d'euros, amb una alça del 370% en relació amb l'any precedent, de manera que els beneficis gairebé es van quintuplicar. Aquest espectacular increment dels beneficis el 2003 és degut en bona part a la comparació amb un mal any. En particular, reflecteix que el 2002 Telefónica va decidir realitzar unes fortes provisions pel seu fallit negoci de telefonia mòbil de tercera generació i per riscos a l'Amèrica Llatina, mentre que el 2003 els sanejaments es van donar per acabats.

Així, les reestructuracions i les racionalitzacions iniciades arran dels anys de crisi van generar resultats l'any passat. La millora de la demanda, amb un creixement de les xifres de negoci del 4,7%, i alguns beneficis atípics van contribuir a la reactivació dels resultats empresarials. De fet, el resultat abans d'interessos, impostos, depreciacions i amortitzacions, l'anomenat «ebitda», va pujar el 8,4% i va reflectir l'evolució dels beneficis amb menys distorsions. D'aquesta manera, l'índex IBEX 35 va pujar el 28,2% el 2003, després de dos anys de descensos, i va anticipar un nou cicle de beneficis.

De les 35 empreses de l'IBEX només una, Sogecable, va presentar pèrdues, enfront de quatre en l'exercici anterior. De la resta de companyies de l'índex, vuit van experimentar reduccions en els resultats nets. En canvi, els augments de beneficis més importants van correspondre a Acciona (arran de la venda de la seva participació a Airtel-Vodafone), Abertis, Amadeus, Metrovacesa i Sacyr Vallehermoso, amb creixements superiors al 50%. De fet, el sector de les constructores i immobiliàries va tenir un any excel·lent, amb un important augment de les vendes, motiu pel qual apareixen tres societats d'aquest sector al capdavant per increment de beneficis. D'altra banda, la banca va haver d'afrontar una caiguda del marge financer, però el va poder compensar amb la contenció dels costos d'explotació i unes menors dotacions, facilitades per la millora de la situació econòmica a l'Argentina.

COMENÇA UNA NOVA FASE DEL CICLE DE BENEFICIS



FONTS: Societat de Borses i elaboració pròpia.

L'euro torna a superar el dòlar en volum d'emissions de deute internacional el 2003

El volum d'emissions netes internacionals de renda fixa augmenta el 45% el 2003.

El 2003 les emissions netes internacionals de renda fixa van pujar a 1,47 bilions de dòlars, segons les dades recopilades pel Banc de Pagaments Internacionals. Aquesta quantitat va representar un augment del 45% en relació amb l'any precedent. La millora de les perspectives del creixement global i una menor aversió al risc van impulsar l'emissió de deute, situació que contrasta amb la reculada patida el 2002. Les col·locacions de deute relacionat amb la renda variable van repuntar amb força, després d'un any i mig d'atonia, esperonades per la reactivació dels mercats borsaris.

S'intensifica la internacionalització de les col·locacions en euros...

D'altra banda, en el passat exercici va destacar l'expansió de les emissions internacionals de deute denominades en euros, que van pujar gairebé el 60% fins a representar el 57% del total en termes nets. Cal destacar, però, que part de l'augment és degut a l'efecte de l'apreciació de l'euro. Ajustant l'increment net, seria del 30%. Les emissions en euros van ser impulsades per la demanda d'aquests actius i per una tendència dels agents de la zona de l'euro a anar al mercat, però també es va intensificar la internacionalització de les col·locacions en euros. Els principals emissors en euros van ser les entitats financeres. No obstant això, la majoria de prestataris fora dels Estats Units, la Unió Europea i el Japó van preferir el dòlar.

...que continuen creixent en el primer bimestre del 2004.

Durant els dos primers mesos del 2004, les emissions de bons en euros van continuar creixent fins a assolir un màxim històric, d'acord amb Dealogic. Aquesta situació va ser deguda a unes espectaculars emissions per part del sector financer.

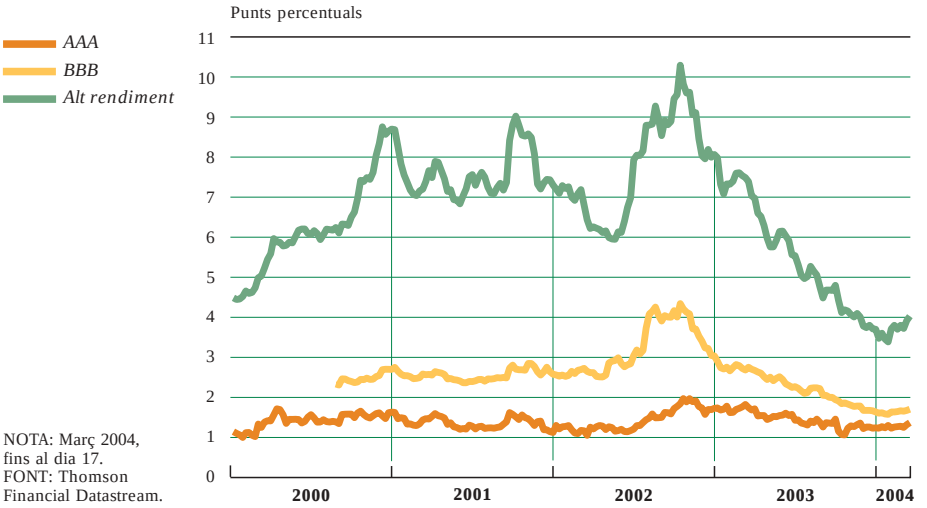
EMISSIONS NETES DE VALORS DE RENDA FIXA INTERNACIONALS
Milers de milions de dòlars

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Instruments monetaris	28,2	30,8	30,1	135,6	152,1	–78,9	1,6	74,9
En dòlars d'Estats Units	*18,0*	*10,9*	*16,8*	*20,5*	*58,8*	*–52,2*	*–17,1*	*19,3*
En euros (*)	*–2,7*	*9,6*	*6,8*	*91,9*	*46,7*	*–26,7*	*28,1*	*47,5*
En iens	*6,6*	*3,8*	*1,9*	*11,7*	*26,2*	*–1,9*	*–25,7*	*–8,0*
En la resta de monedes	*6,3*	*6,5*	*4,6*	*11,5*	*20,4*	*1,9*	*16,3*	*16,1*
Bons i obligacions	497,1	546,1	646,5	1.103,6	1.085,0	1.425,4	1.009,2	1.392,2
En dòlars d'Estats Units	*238,8*	*320,3*	*399,4*	*524,4*	*550,4*	*703,3*	*436,2*	*444,0*
En euros (*)	*140,0*	*130,2*	*214,6*	*508,4*	*423,7*	*623,7*	*494,8*	*786,8*
En iens	*81,7*	*34,0*	*–33,0*	*–23,5*	*10,9*	*18,6*	*–17,5*	*3,9*
En la resta de monedes	*36,6*	*61,6*	*65,5*	*94,3*	*100,0*	*79,8*	*95,7*	*3,9*
TOTAL	**525,3**	**576,9**	**676,6**	**1.239,2**	**1.237,1**	**1.346,5**	**1.010,8**	**1.467,1**

NOTA: (*) Abans de 1999 es refereix a les monedes que es van integrar en l'euro.
FONTS: Banc de Pagaments Internacionals i elaboració pròpia.

L'AVERSIÓ AL RISC REMUNTA

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



NOTA: Març 2004, fins al dia 17.
FONT: Thomson Financial Datastream.

Caiguda de la taxa de morositat global dels bons de baixa qualitat creditícia.

Per primer cop en sis anys, al febrer no es va produir cap impagament per part d'emissors de bons qualificats. Així, la taxa de morositat global dels bons d'alt rendiment (de baixa qualitat creditícia) va continuar caient fins al 4,3% al febrer de mitjana dels últims dotze mesos, enfront del 5,1% registrat al gener, segons l'agència de qualificació Moody's. D'aquesta manera, aquesta taxa va davallar al nivell més baix des de l'abril de 1999. No obstant això, en els tres primers dies de març, va haver-hi dues incidències.

Les primes de risc repunten des dels mínims del final de gener.

L'aversió al risc, mesurada pel diferencial enfront dels bons del Tresor dels Estats Units a llarg termini, ha repuntat des del final de gener, quan va anotar les cotes mínimes dels últims sis anys. La perspectiva d'una pujada del tipus d'interès oficial dels Estats Units i la inquietud per nous atemptats terroristes expliquen aquest moviment.

Pugen notablement els préstecs al sector no bancari en el tercer trimestre del 2003.

Pel que fa al mercat bancari internacional, d'acord amb les estadístiques del Banc de Pagaments Internacionals, en el tercer trimestre del 2003 l'activitat interbancària es va contreure considerablement. Aquesta situació reflecteix, principalment, una menor quantitat prestada pels bancs europeus i dels Estats Units mitjançant les seves oficines al Regne Unit i als centres extraterritorials. En canvi, els préstecs al sector no bancari van augmentar notablement. Al mateix temps, es va observar un transvasament de riscos dels països emergents cap a actius més segurs, fet que va afectar, en particular, Llatinoamèrica.

ACTIVITAT ECONÒMICA

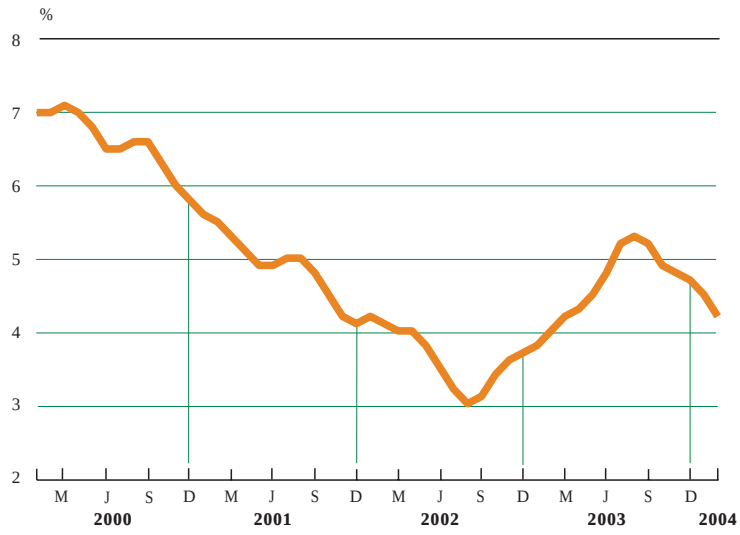
El consum i la construcció mantenen un to elevat

La demanda interior continua mostrant un gran dinamisme, però en els últims mesos el ritme expansiu ha tendit a moderar-se.

Al començament del 2004, les dades relatives als principals indicadors d'activitat no reflecteixen canvis significatius en les tendències apuntades en els mesos finals del 2003. La demanda interna continua avançant amb el suport del creixement sostingut del consum i del dinamisme de la construcció, tot i que es comencen a observar alguns signes de moderació del ritme expansiu. En aquestes circumstàncies, el comportament del sector exterior serà clau per inclinar la balança en un sentit o en un altre. Des d'una perspectiva global, es constata que el consum d'electricitat, un cop corregits els efectes de calendari i temperatura, va augmentar el 3,7% durant els mesos de gener i febrer, per sota de la mitjana del 2003, amb un perfil de creixement clarament desaccelerat en els últims mesos.

ES DESACCELERA EL CREIXEMENT DEL CONSUM ELÈCTRIC EN ELS ÚLTIMS MESOS

Variació interanual del consum d'electricitat



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

El sector industrial continua mostrant una gran feblesa...

Pel que fa a l'oferta, la indústria no acaba de consolidar una línia de recuperació clara. Al gener, l'índex de producció industrial, degudament filtrat de diferències de calendari, va registrar un descens interanual (0,8%) per primer cop en els últims disset mesos. D'altra banda, el nivell de confiança es continua movent en cotes negatives, amb una tendència

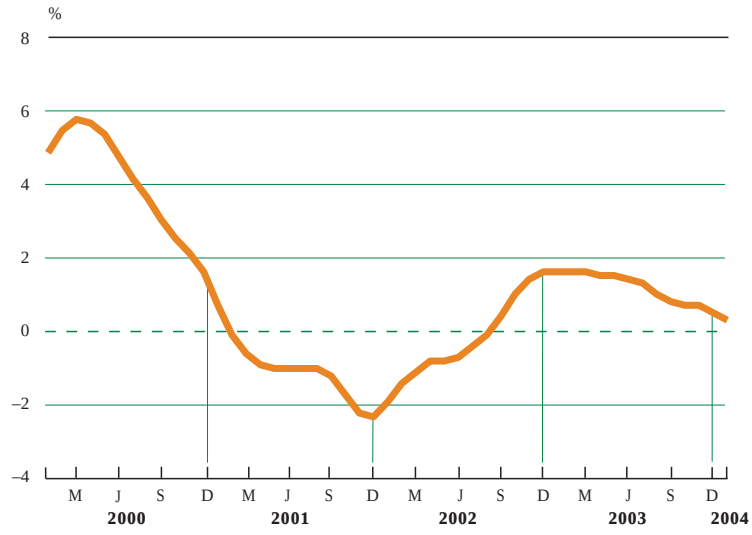
de fons més aviat descendent, de manera que no s'albira encara una sortida clara a l'estancament que pateix el sector, vinculat, no cal dir-ho, a la feblesa de la demanda exterior i podria ser que, en part també, a la pèrdua de quota al mercat intern.

...principalment en les branques afins al sector tèxtil, l'electrònica de consum i els equips informàtics, entre altres.

Per activitats, continuen registrant fortes davallades les branques enquadrades al sector tèxtil i de la confecció, a l'electrònica de consum i a l'equip informàtic, amb descensos que van oscil·lar entre el 10% i el 20% interanual al gener. També van registrar reculades significatives en el mateix mes la indústria química (8,4%), els vehicles a motor (4,4%) i altre material de transport (3,4%). En sentit oposat, apareixen la metal·lúrgia, la construcció de maquinària, l'equipament mèdic i l'edició i arts gràfiques, amb increments interanuals inferiors al 5%.

EL CREIXEMENT DE LA PRODUCCIÓ INDUSTRIAL S'AFEBLEIX ENCARA MÉS

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, la construcció continua forta...

Un panorama més optimista s'adverteix al sector de la construcció, que continua creixent a un ritme molt viu, tot i que tendint a moderar-se, segons es desprèn de l'evolució d'alguns indicadors. És el cas, per exemple, del consum de ciment, que, amb un perfil de creixement molt irregular al llarg dels últims dotze mesos, reflecteix una suau tendència descendent al començament del 2003, tot i que l'increment mitjà registrat (4,0% de mitjana al gener i febrer) continua essent molt intens.

...tot i que alguns indicadors tendeixen ja a moderar-ne el ritme expansiu.

En el mateix sentit, alguns indicadors avançats, com el total d'habitatges projectats i iniciats, reflecteixen un ritme de creixement notable, però que també tendeix a desaccelerar-se. En qualsevol cas, l'elevat nombre d'habitatges en construcció garanteix un important nivell d'activitat en els propers mesos al sector residencial. D'altra banda, es registra una reculada del volum licitat en obra civil (superior al 5% del gener a l'octubre del 2003), després de la forta expansió del 2001 i 2002 (increments del 45,4% i del 13,2%, respectivament) que explica l'impuls de l'obra en execució actual.

INDICADORS D'OFERTA

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
Indústria								
Consum d'electricitat (1)	3,8	4,7	3,8	4,4	6,0	4,8	4,5	2,9
Índex de producció industrial (2)	0,2	1,4	1,5	1,7	1,1	1,2	–0,8	...
Indicador de clima industrial (3)	–5,7	–0,9	1,0	–1,0	–1,3	–2,3	–4,0	–2,0
Utilització capacitat productiva (4)	78,5	79,1	78,6	77,5	79,7	80,6	–	78,7
Imp. béns interm. no energ. (5)	6,4	3,3	10,6	7,8	–0,1	–3,7	...	...
Construcció								
Consum de ciment	4,7	4,7	3,9	5,1	4,5	5,3	1,9	6,0
Indicador de clima en la construcció (3)	5,3	10,5	14,0	10,0	10,3	7,7	2,0	5,0
Habitatges (visats obra nova)	4,3	21,4	23,9	21,7	14,1	26,0	...	...
Licitació oficial	13,2	–5,2	34,7	21,4	–34,0	–43,6	...	...
Serveis								
Vendes comerç al detall	5,7	5,7	5,6	5,9	5,4	6,0	6,1	...
Turistes estrangers	4,5	0,2	–1,6	5,1	–3,0	1,3	6,9	...
Ingressos turisme	–2,9	3,7	0,3	7,5	3,9	2,3	...	...
Mercaderies ferrocarril (Tm-km)	–0,7	1,7	0,7	–2,6	5,8	3,0	–0,8	...
Tràfic aeri passatgers	–1,1	7,4	4,5	8,3	7,7	8,5	7,4	15,5
Consum de gasoil automoció	6,2	7,9	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 Comissió Europea: 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.

Creixement sostingut dels serveis, reflectit en el bon to del mercat laboral.

Pel que fa al sector serveis, s'aprecia en general un ritme de creixement sostingut, reflectit inequívocament en el bon to del mercat laboral. Així, durant l'últim trimestre del 2003, el total d'ocupats en les activitats afins a aquest sector va créixer el 4,7% interanual, segons l'enquesta de població activa, amb un perfil d'acceleració constant al llarg de l'any. En la mateixa direcció apunten les xifres d'afiliació a la Seguretat Social, que mantenen un ritme expansiu elevat (4,3% al gener). Per subsectors, continuen mostrant un dinamisme més intens els relatius a tecnologies de la informació, transports, serveis a empreses i comerç. El turisme, després del discret balanç del 2003, oferia un to millor al començament del 2004, que podria quedar enfosquit pel tràgic atemptat de l'11 de març a Madrid.

El consum continua amb una gran solidesa...

Pel que fa a la demanda, s'adverteix que el consum de les famílies manté un pols elevat. Així, al gener, l'índex de vendes del comerç al detall registrava un increment nominal del 6,1% interanual (4,4% real, gairebé mig punt superior al del quart trimestre del 2003). D'altra banda, les matriculacions d'automòbils de turisme van pujar a més de 219.000 durant els mesos de gener i febrer, la xifra més alta de tota la història, amb un increment del 16,1% en relació amb el mateix període de l'any anterior.

INDICADORS DE DEMANDA

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
Consum								
Producció de béns de consum (*)	2,4	0,2	0,5	1,8	0,3	–1,8	–2,6	...
Importació de béns de consum (**)	5,0	10,0	7,9	10,3	12,6	8,9	...	...
Matriculacions d'automòbils	–6,6	3,8	–5,7	3,6	7,5	10,3	9,2	22,5
Crèdit al consum de béns duradors	12,6	1,6	0,7	0,6	4,0	1,1	–	–
Confiança dels consumidors (***)	–11,6	–13,7	–17,0	–13,7	–12,3	–11,7	–12,0	–12,0
Inversió								
Producció de béns d'equipament (*)	–4,9	0,5	0,3	0,5	–2,2	3,1	–0,1	...
Importació de béns d'equipament (**)	–5,8	16,8	10,6	22,6	26,2	9,9	...	...
Matriculació de vehicles industrials	–6,0	13,5	15,8	10,6	16,3	11,9	7,4	15,0
Comerç exterior (**)								
Importacions no energètiques	3,7	7,4	9,9	11,0	7,6	2,1	...	...
Exportacions	1,4	6,2	5,9	11,1	4,6	3,3	...	...

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.

...i el creixement de la inversió en béns d'equipament tendeix a alentir-se.

En canvi, els indicadors relatius a la inversió en béns d'equipament últimament han començat a moderar el fort ritme de creixement anterior. Les importacions de béns de capital van augmentar el 9,9% real durant l'últim trimestre del 2003, i les matriculacions de vehicles de càrrega van créixer l'11,2% interanual en els dos primers mesos del 2004, per sota, en els dos casos, dels períodes precedents.

Augment moderat de la construcció naval el 2003

Lleuger augment de l'activitat en la construcció naval el 2003...

El 2003 l'activitat naval de les drassanes espanyoles, mesurada per l'índex d'activitat ponderada (que incorpora en el seu càlcul les col·locacions de la quilla, les avarades i els lliuraments realitzats durant l'any), va augmentar el 2,4%, segons la Gerència del Sector Naval del Ministeri de Ciència i Tecnologia. Aquest moderat augment retorna la construcció naval a la tònica d'estancament apreciada des del 1999, llevat del notable creixement (13%) registrat el 2002.

...tot i que amb desfavorables perspectives a curt i a mitjà termini.

Tot i la recuperació apuntada, el modest to de l'activitat el 2003 pot experimentar un sensible deteriorament a mitjà termini, segons es desprèn de la important caiguda patida per la nova contractació i per la cartera de comandes acumulada, la qual va experimentar un descens del 39,9%, mentre que la nova contractació va cedir poc menys del 25% el 2003, reducció lleugerament inferior a la corresponent al 2002, en què va disminuir el 28%.

CONSTRUCCIÓ NAVAL

	2002		2003		% variació TBC (*)
	Nombre de vaixells	TBC (*)	Nombre de vaixells	TBC (*)	
Activitat contractual					
Nous contractes	48	261.432	53	196.166	–25,0
Cartera de comandes	78	776.072	47	466.683	–39,9
Producció					
Col·locacions de la quilla	56	453.080	64	294.933	–34,9
Avarades	55	401.207	71	408.159	1,7
Vaixells acabats	52	295.689	84	505.555	71,0
Activitat ponderada (**)	**–**	**391.272**	**–**	**400.726**	**2,4**

NOTES: (*) TBC = tonatge brut compensat.
(**) Activitat ponderada = (Q + 2A + LL), essent Q = col·locacions de la quilla; A = avarades i LL = lliuraments.
FONT: Ministeri de Ciència i Tecnologia.

Les drassanes asiàtiques continuen guanyant terreny a la indústria naval europea.

Aquesta tònica és comuna a tot l'Antic Continent. A escala mundial, es tracta d'un sector amb excés d'oferta i en què les economies asiàtiques mantenen la tendència a guanyar quota de mercat. La feble posició de les drassanes espanyoles i europees s'explica, entre altres factors, per la fortalesa de l'euro enfront del dòlar. No obstant això, els avantatges del mercat naval japonès es basen també en la seva major productivitat, en el suport de l'administració pública en matèria d'innovació i en l'alta qualitat i fiabilitat en el compliment dels terminis de lliurament. A tot plegat s'afegeix la ferotge competència coreana. Els costos de mà d'obra, més baixos, i els avantatges financers dels quals disposa són, entre altres factors, les principals causes de l'alta competitivitat sud-coreana. En definitiva, la competència asiàtica afecta cada cop més les grans companyies de l'Antic Continent, fins al punt que les drassanes europees han reduït la seva quota al mercat europeu mundial al 6% el 2003, mentre que el 2002 era del 7%.

Lleugera reducció de la dependència exterior espanyola el 2003, però no sembla que la situació hagi de continuar.

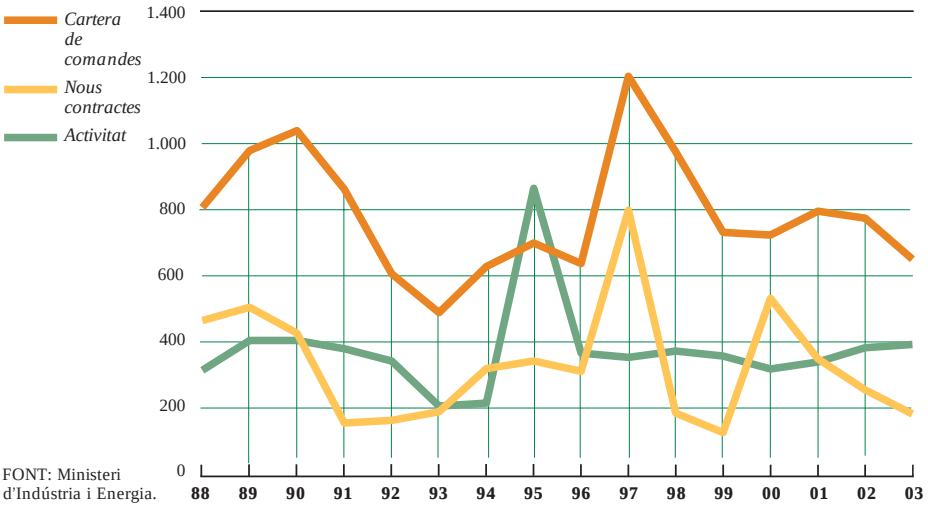
En aquest context, al llarg del 2003, la construcció naval espanyola va reduir lleugerament la dependència dels mercats exteriors. Així, el 2003 l'activitat productiva destinada a l'exportació es va situar poc per sota del 58%, mentre que el 2002 la demanda externa va cobrir el 63% de l'activitat del sector nacional. Igualment, la nova contractació, corresponent a l'exportació, va passar de poc menys del 73% el 2002 al 39,4% el 2003. No obstant això, tot fa pensar que es tracta d'un fenomen conjuntural, i que aquesta proporció tendirà a créixer en el futur, ja que, cap al final del 2003, la cartera de comandes exterior equivalia al 76% del total, enfront del 64% registrat el 2002.

La Unió Europea accepta un paquet de mesures destinades a millorar la competitivitat a Espanya...

Des de l'any 1999, la Unió Europea (UE) controla els ajuts públics a aquesta activitat, que en necessita força per poder subsistir. No obstant això, el 6 de febrer del 2004, el Govern espanyol va aprovar un paquet de mesures destinades a millorar la competitivitat del sector naval del nostre país, mesures que tenen el vistiplau de la UE, en considerar deslleial la competència coreana. Entres altres mesures, cal destacar una línia de finançament de l'Institut de Crèdit Oficial per facilitar la compra de vaixells per part dels armadors.

L'ACTIVITAT DEL SECTOR A ESPANYA ES MANTÉ TOT I LA DISMINUCIÓ DELS NOUS CONTRACTES I DE LA CARTERA DE COMANDES

Tonatge brut compensat



FONT: Ministeri d'Indústria i Energia.

...limitada per la difícil situació que travessa Izar, empresa estatal de la construcció naval.

El constructor naval Izar, empresa pública sorgida al desembre del 2000 de la fusió d'Astilleros Españoles i de Bazán, i l'accionista universal de la qual és la Societat Estatal de Participacions Industrials (SEPI), exemplifica la difícil situació del sector a Espanya. Aquesta empresa estatal, que representa el 70% de la capacitat productiva naval espanyola, viu una etapa de conflictes laborals, esperonats pel bloqueig de la negociació del conveni laboral i per la falta de comandes.

El turisme interior salva el balanç del sector el 2003

El turisme procedent de l'exterior s'estanca a Espanya, però l'interior millora el balanç de l'any.

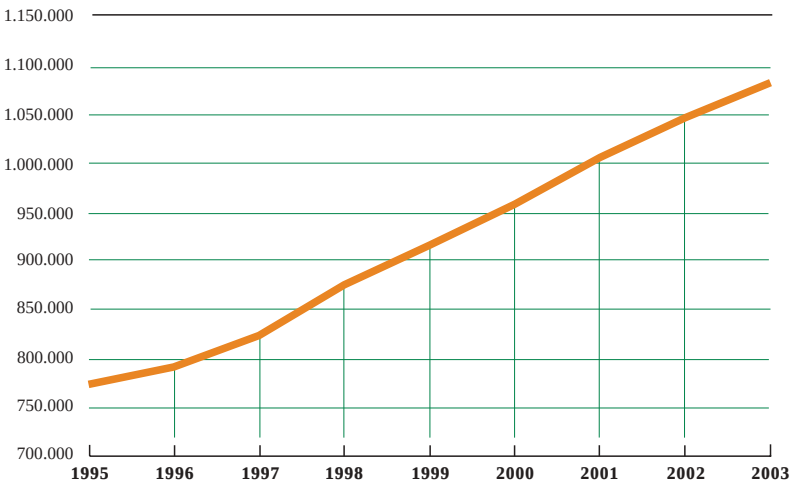
A Espanya, el creixement de la demanda turística exterior el 2003 va ser molt modest, en la línia del conjunt europeu. Així i tot, el balanç del sector és una mica més positiu si tenim en compte el relatiu dinamisme del turisme interior enfront de l'estranger. En qualsevol cas, es constata una progressió a l'alça de l'oferta en el que constitueix un procés d'adaptació a la creixent demanda global del sector.

El creixement sostingut de l'ocupació ratifica el bon to de l'activitat del sector.

Segons la Secretaria General de Turisme, el nombre de treballadors en alta a la Seguretat Social que depenen de l'activitat turística va pujar a 1.622.401 de mitjana anual, el 3,2% més que l'any precedent. Aquesta xifra inclou tant el personal d'hoteleria i restauració com el d'agències de viatges, mitjans de transport i serveis diversos al turisme, principalment recreatius, culturals i personals. Si tenim en compte només l'afiliació al subsector de l'hoteleria, la restauració i les agències de viatges, l'afiliació mitjana en el conjunt del 2003 va ser d'1.078.711, el 2,7% més que l'any anterior.

L'OCUPACIÓ EN HOTELERIA, RESTAURACIÓ I AGÈNCIES DE VIATGES CONTINUA CREIXENT

Afiliats a la Seguretat Social en alta laboral al sector, en mitjana anual



FONTS: Seguretat Social i elaboració pròpia.

L'oferta de places turístiques continua creixent, en especial en hotels i cases rurals.

El dinamisme del mercat de treball no es pot desvincular de l'increment de l'oferta als diferents segments de l'allotjament no gratuït. Així, les diferents enquestes realitzades per l'Institut Nacional d'Estadística (INE) apunten a un creixement del nombre de places, tant en l'àmbit hoteler com en apartaments, càmpings turístics i cases de turisme rural. En aquest sentit, el nombre de places ofertades en hotels va créixer el 3,5% el 2003, amb una mitjana d'1.119.940 al llarg de l'any i un màxim a l'agost d'1.390.774. En el cas dels càmpings i dels apartaments, el creixement de l'oferta va ser sensiblement menor, l'1,3% i el 0,7% en relació amb el 2002, i la capacitat relativa dels dos sectors també va ser molt inferior, 474.148 i 432.074 places, respectivament. Finalment, els allotjaments en cases rurals van augmentar de manera espectacular, tot i que van continuar constituint una proporció relativament petita de l'oferta (al voltant de les 67.000 places).

Notable contenció dels preus hotelers gràcies a la major competència i al to relativament feble de la demanda.

Sembla que el creixement de l'oferta hotelera, juntament amb el menor to de la demanda, afavoreix un cert procés de contenció de preus. Així, l'increment de preus als hotels, segons el seu índex específic, va ser del 2,0% el 2003, gairebé tres punts menys que el 2002; a més a més, s'aprecia una desacceleració més intensa en els establiments de més categoria. En canvi, no es van registrar diferències sensibles en els augments entre els diferents tipus de tarifes (touroperador, empreses, cap de setmana, grups). Les menors tensions inflacionistes al sector també es van posar de manifest en l'índex de preus de consum del turisme i l'hoteleria, tot i que el seu augment, el 4,2% en mitjana anual el 2003 (el 5,8% l'any precedent), va ser clarament superior al dels hotels per l'impacte dels restaurants i cafeteries.

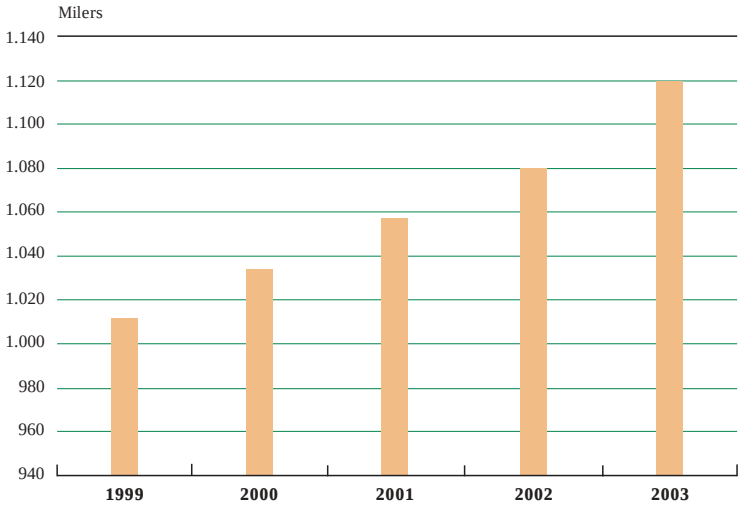
S'estanca el nombre de turistes...

La demanda turística procedent de l'exterior va experimentar un apreciable alentiment el 2003 segons es desprèn dels principals indicadors disponibles. En efecte, el nombre de turistes que van visitar Espanya i van pernoctar-hi com a mínim una nit va pujar a 52.410.599, és a dir, el 0,2%

més que l'any precedent segons l'enquesta de moviments de viatgers a les fronteres. Aquest increment va ser inferior en més de tres punts al de l'any anterior. En canvi, l'increment de visitants estrangers va ser sensiblement més elevat, el 3,1%, fins a assolir un nou màxim històric de 82.525.063, gràcies a l'auge dels excursionistes.

AUGMENT SOSTINGUT DE L'OFERTA HOTELERA

Places d'hotels i hostals, en mitjana anual



FONTS: INE i elaboració pròpia.

...i els ingressos per turisme creixen per sota del ritme nominal d'expansió de l'economia.

L'estancament del turisme exterior el 2003 no ha repercutit apreciablement en els ingressos generats en termes nominals, en part gràcies a l'increment de preus al sector. Així, els ingressos per turisme van augmentar el 3,7% en el conjunt de l'any i es van recuperar del descens de l'any anterior. En qualsevol cas, el creixement dels ingressos exteriors per turisme va quedar per sota del ritme nominal d'expansió de l'economia.

La feblesa de la demanda s'explica principalment pel baix to econòmic dels mercats emissors...

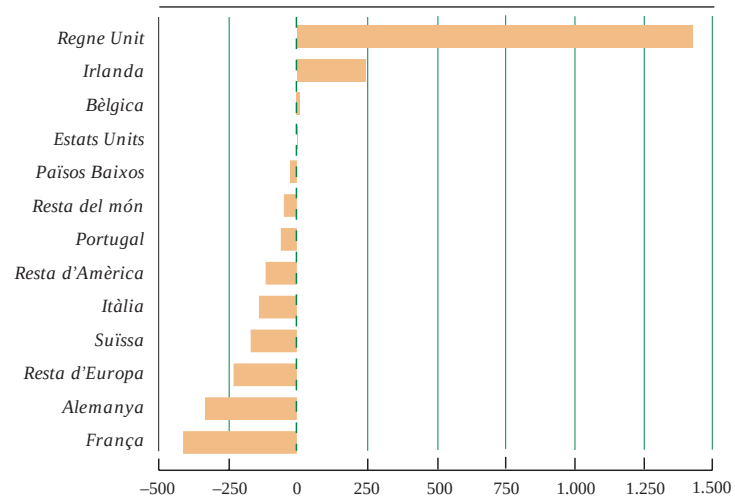
El baix to del turisme receptor s'explica per diverses causes. En primer lloc, l'afebliment del clima econòmic als principals mercats emissors i la competència creixent d'altres destinacions han jugat un paper important en determinats casos. En aquest sentit, resulta molt significatiu l'intens descens del turisme alemany (el 3,2%), d'altres països europeus i d'alguns països sud-americans amb dificultats econòmiques. D'altra banda, la creixent fortalesa de l'euro al llarg de l'any ha pogut influir també en la intensa contracció del turisme suís o en l'estancament del procedent dels Estats Units.

...i també per un cert efecte de base en el cas del turisme de proximitat.

D'altra banda, la feblesa de certs mercats com el francès, l'italià o el portuguès respon, al marge del baix to de les seves economies, a un cert efecte de base. En efecte, la incertesa creada pels atemptats del setembre del 2001 va esperonar la substitució de l'avió per l'automòbil com a mitjà de transport turístic, la qual cosa va afavorir el creixement del turisme procedent de països limítrofs o propers el 2002. La millora relativa de la situació internacional el 2003, especialment en finalitzar el conflicte a l'Iraq, i la menor prevenció cap al transport aeri han tornat a les rutes més

llunyanes una part del turisme de proximitat que va incrementar els resultats de l'any precedent.

EL TURISME BRITÀNIC SALVA L'ANY
Variació anual en milers de persones



FONTS: Ministeri d'Economia i elaboració pròpia.

L'augment del turisme de les illes britàniques compensa el declivi de la resta d'Europa.

El declivi del turisme procedent dels països esmentats va ser compensat en termes globals per l'extraordinari creixement del mercat del Regne Unit i, especialment, d'Irlanda, que, en conjunt, van aportar més de 17,5 milions de turistes, la tercera part del total. El clima econòmic una mica més positiu d'aquestes economies i, sobretot, l'auge dels vols de baix cost en determinades rutes amb les principals ciutats d'aquests dos països justifiquen aquest creixement.

Cau el mercat del lloguer d'apartaments i creixen modestament l'hotel i el càmping, situació que contrasta amb l'augment de l'allotjament gratuït.

El pobre balanç turístic va ser degut, principalment, a la caiguda del mercat de lloguer d'apartaments, ja que l'allotjament en càmpings i, menys, en hotels va créixer moderadament en relació amb l'any anterior. Una mica més intens, en canvi, va ser l'increment dels turistes amb habitatge propi o que van visitar familiars o amics, la qual cosa reflectiria la consolidació del model d'inversió en segona residència dels estrangers. Així i tot, l'hotel va continuar essent la forma d'allotjament més habitual, ja que el 64,7% dels turistes van utilitzar aquesta via, enfront del 19,6% que representaven els propietaris d'habitatge, segons les estadístiques oficials.

Catalunya consolida el seu lideratge com a destinació del turisme estranger.

El comportament del turisme estranger varià sensiblement en funció de les destinacions. Els augments més importants van tenir lloc en zones relativament poc importants des d'una perspectiva turística, llevat de Múrcia, regió que, amb un creixement del 20,9%, va superar el mig milió de turistes. Entre les principals destinacions turístiques, Catalunya va consolidar la seva posició de lideratge i es va apropar als 12 milions de turistes, mentre que les Balears i les Canàries van recular lleugerament, menys de l'1%. Els resultats menys favorables, amb descensos intensos, es van concentrar a Astúries (després d'un any excepcional el 2002), Aragó i Galícia.

INDICADORS DE TURISME

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Entrada de visitants						
Turistes	9,7	7,8	2,4	5,2	3,3	0,2
Excursionistes	6,6	3,8	5,1	–3,7	6,3	8,7
Total	8,6	6,3	3,3	3,1	4,3	3,1
Origen turistes estrangers						
Alemanya	24,8	24,8	23,3	21,5	19,5	18,8
Regne Unit	26,2	26,0	27,6	28,0	28,1	30,7
França	12,1	12,3	11,9	13,4	15,5	14,7
Resta d'Europa	29,7	30,1	30,1	30,6	31,0	30,3
Resta del món	7,2	6,8	7,1	6,5	5,8	5,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Establiments hotelers						
Grau d'ocupació (% sobre places disponibles)	61,0	60,5	57,0	56,2	53,6	54,5
Pernoctacions						
Residents a Espanya	*8,5*	*4,6*	*2,3*	*2,3*	*1,5*	*4,7*
Estrangers	*6,1*	*21,7*	*–3,5*	*–0,2*	*–5,1*	*0,7*
Total	6,9	15,0	–1,5	0,7	–2,6	2,2
Càmpings turístics						
Pernoctacions						
Residents a Espanya	...	*9,2*	*10,4*	*6,3*	*–4,3*	*5,9*
Estrangers	...	*26,6*	*7,0*	*12,6*	*9,5*	*–0,7*
Total	...	16,3	8,9	9,0	1,9	2,8
Apartaments turístics						
Pernoctacions						
Residents a Espanya	...	...	...	*–0,9*	*2,5*	*–2,1*
Estrangers	...	...	...	*–4,7*	*–6,1*	*8,3*
Total	...	...	...	–4,2	–5,0	–3,9
Balança de pagaments turístics (*)						
Ingressos	13,3	13,5	11,0	8,5	–3,5	3,7
Pagaments	13,0	15,0	15,5	11,7	5,8	4,2
Saldo	13,3	13,2	10,0	7,9	–5,5	3,6
Índex de preus de consum (**)						
Restaurants i cafeteries	3,0	3,5	3,9	4,7	5,8	4,1
Hotels i altres allotjaments	6,1	6,5	10,6	9,9	4,8	3,7
Serveis turístics	15,4	7,2	12,3	7,1	7,3	0,2
Total turisme i hoteleria	**4,0**	**4,0**	**4,9**	**5,2**	**5,9**	**3,6**
Índex de preus hotelers (**)						
Tarifa normal	...	...	...	4,4	5,1	2,7
Tarifa touroperadors i agències de viatges	...	...	...	5,8	4,3	1,3
Total preus hotelers	...	...	7,3	5,5	4,9	2,0

NOTES: (*) Percentatge de variació acumulat fins a l'octubre.
(**) Variació sobre el mes de desembre de l'any precedent.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística, Banc d'Espanya, Ministeri d'Economia i elaboració pròpia.

Els viatges turístics dels espanyols per Espanya creixen notablement.

El turisme de residents a Espanya en territori espanyol va experimentar una sensible millora durant les temporades de primavera i estiu del 2003. Segons les dades de l'Institut d'Estudis Turístics, el nombre de viatges turístics realitzats en territori espanyol per residents (que representen el 91,7% del total de viatges turístics) va augmentar el 4,3% en relació amb la mateixa època de l'any anterior. Aquest increment va ser una mica més intens que l'experimentat pels viatges a l'estranger, el 3,5%. Aquestes dades no inclouen els desplaçaments a segones residències, que constitueixen el 64,7% dels moviments turístics de les famílies espanyoles i que també van créixer amb força a la primavera i a l'estiu.

TURISTES ESTRANGERS PER COMUNITATS AUTÒNOMES DE DESTINACIÓ
Any 2003

	Turistes	Quota sobre el total		Variació anual	
		2003	2002	Turistes	Percentatge
Catalunya	11.816.977	22,5	22,3	133.981	1,1
Canàries	10.668.547	20,3	20,6	–90.609	–0,8
Balears	9.608.376	18,3	18,5	–46.544	–0,5
Andalusia	7.578.782	14,4	14,3	78.943	1,1
Comunitat Valenciana	4.963.446	9,5	9,5	–29.969	–0,6
Madrid	3.093.056	5,9	5,8	45.153	1,5
Castella i Lleó	1.261.872	2,4	2,5	–38.344	–2,9
País Basc	976.901	1,9	1,8	12.984	1,3
Galícia	769.214	1,5	1,6	–59.551	–7,2
Múrcia	525.711	1,0	0,8	90.924	20,9
Aragó	244.045	0,5	0,5	–23.352	–8,7
Navarra	227.489	0,4	0,4	39.115	20,8
Cantàbria	192.958	0,4	0,4	–7.095	–3,5
Extremadura	173.187	0,3	0,2	48.720	39,1
Castella-la Manxa	155.072	0,3	0,3	–5.406	–3,4
Astúries	150.280	0,3	0,3	–18.680	–11,1
La Rioja	71.641	0,1	0,1	20.518	40,1
Total entrades	**52.477.554**	**100,0**	**100,0**	**150.788**	**0,3**

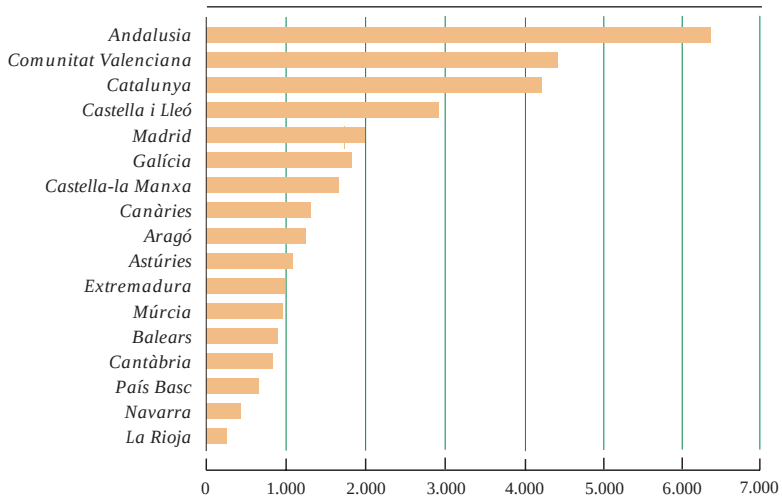
FONTS: Ministeri d'Economia i elaboració pròpia.

Els hotels concentren el 75% de les pernoctacions no gratuïtes.

Amb dades relatives al conjunt del 2003, s'aprecia un increment del 4,7% en les pernoctacions d'espanyols en hotels, del 5,9% en càmpings, del 8,3% en apartaments turístics i, finalment, del 6,8% en cases rurals. En qualsevol cas, el mercat hoteler és el més significatiu pel que fa a l'allotjament no gratuït, ja que agrupa les tres quartes parts de les pernoctacions. A l'extrem oposat, les cases rurals representen només al voltant de l'1% del mercat, mentre que la resta es reparteix entre els càmpings i els apartaments turístics (el 14% i el 10%, respectivament).

ANDALUSIA, PRINCIPAL DESTINACIÓ DEL TURISME INTERIOR DELS ESPANYOLS

Milers de viatges en les temporades primavera i estiu del 2003



FONTS: Ministeri d'Economia i elaboració pròpia.

Andalusia, Comunitat Valenciana i Catalunya concentren gairebé el 50% de la demanda turística dels espanyols.

El turisme interior dels espanyols, exclosos els desplaçaments a les segones residències, va tenir com a principals destinacions Andalusia, Comunitat Valenciana i Catalunya, que en conjunt van concentrar una mica més del 46% dels viatges turístics. Aquesta xifra inclou el turisme dels residents a la comunitat autònoma respectiva. Les destinacions turístiques amb un creixement més important van ser Madrid, Astúries, La Rioja, Aragó, Castella-la Manxa i Catalunya. En canvi, a Múrcia i a Cantàbria es van registrar descensos modestos en la demanda turística. Cal destacar, d'altra banda, el feble creixement de la demanda a les zones d'intensa especialització turística, com les Balears o la Comunitat Valenciana.

MERCAT DE TREBALL

Bon to de l'ocupació al començament del 2004

L'afiliació a la Seguretat Social manté la progressió per damunt del 3%...

El nombre d'afiliats a la Seguretat Social en alta laboral va augmentar en 126.310 al febrer i va millorar molt lleugerament el registre del mateix mes del 2003. Per aquest motiu el ritme de creixement de les altes laborals a la Seguretat Social va romandre gairebé estable en el 3,1% interanual, fet que confirma el to de progressió sostinguda de l'ocupació dels últims mesos.

INDICADORS D'OCUPACIÓ

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

	2001	2002	2003				2004	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
Afiliats a la Seguretat Social								
Assalariats	4,6	3,5	3,6	3,4	2,9	2,9	3,1	3,0
Indústria	*1,6*	*–0,2*	*–0,1*	*–0,6*	*–0,5*	*–0,7*	*–0,4*	...
Construcció	*7,3*	*5,8*	*5,8*	*4,8*	*3,8*	*3,0*	*4,6*	...
Serveis	*5,6*	*4,4*	*4,0*	*4,3*	*3,9*	*4,3*	*4,5*	...
No assalariats	1,0	0,9	1,7	2,2	2,5	2,8	3,1	3,3
Total	**3,9**	**3,0**	**3,3**	**3,2**	**2,8**	**2,9**	**3,1**	**3,1**
Població ocupada (*)	**3,7**	**2,0**	**2,3**	**2,6**	**2,8**	**3,0**	**–**	**–**
Llocs de treball (**)	**2,4**	**1,5**	**1,6**	**1,7**	**1,9**	**2,1**	**–**	**–**
Contractes registrats (***)								
Indefinits	8,0	–1,6	8,0	–6,7	–6,2	0,2	–6,2	11,9
Temporals	1,0	1,1	7,9	–2,8	1,5	8,8	3,4	15,9
Total	**1,6**	**0,9**	**7,9**	**–3,1**	**0,9**	**8,1**	**2,5**	**15,5**

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.

...gràcies a l'increment d'altes entre la població estrangera.

El notable increment de l'afiliació es continua basant en la incorporació al sistema de la Seguretat Social de la població estrangera, tant procedent de la Unió Europea (UE) com de tercers països. En efecte, el nombre total d'afiliats en alta laboral d'origen estranger va augmentar el 12,8% interanual al febrer fins a les 973.919 persones. El creixement més intens va correspondre als ciutadans de la UE, que van arribar al 16,5%, al voltant de cinc punts per damunt de l'experimentat pels originaris de tercers països, col·lectiu que representa el 78,0% de l'ocupació estrangera al nos-

tre país. Així i tot, el creixement de l'afiliació entre els espanyols també va mantenir un bon ritme, del 2,5% interanual.

Les contractacions registrades a l'INEM creixen el 8,6% en els dos primers mesos de l'any.

El manteniment del to al mercat laboral en els primers compassos del 2004 queda confirmat també per la solidesa mostrada per les xifres de col·locacions registrades a l'Institut Nacional d'Ocupació (INEM), les quals van augmentar notablement al febrer i van deixar l'acumulat anual en un increment del 8,6%, una mica superior al de l'any precedent. L'augment de la contractació va ser deguda, principalment, al creixement de les fórmules temporals, en particular a temps parcial, ja que les col·locacions de tipus indefinit van augmentar el 2,7%.

L'atur registrat creix suaument

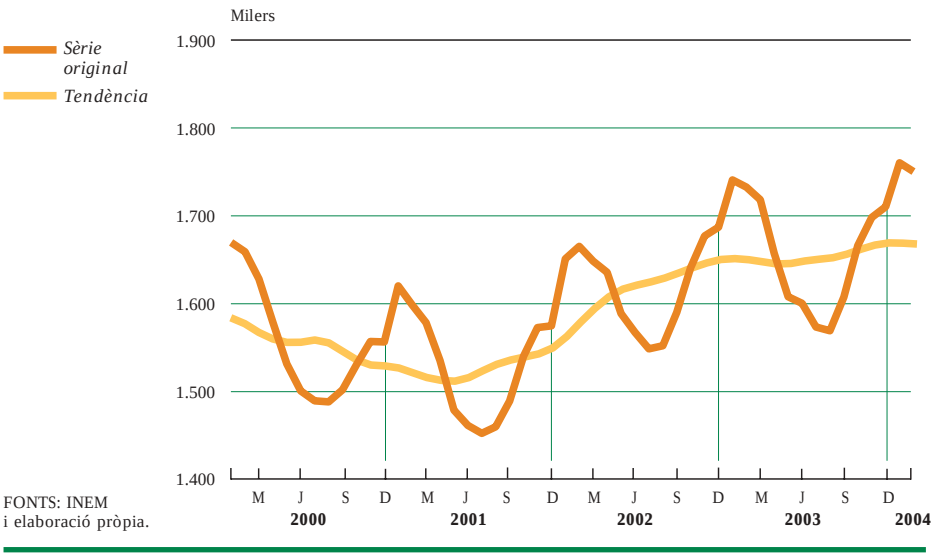
L'augment de l'atur registrat s'estabilitza en cotes molt moderades.

El nombre d'aturats registrats a l'INEM va disminuir en 10.074 al febrer, xifra que representa una millora en relació amb la del mateix mes de l'any anterior. D'aquesta manera, el ritme interanual de creixement de l'atur es va moderar lleugerament fins a situar-se en l'1,0%, la qual cosa, al capdavall, confirma la tònica de creixement mostrada per l'atur en els últims mesos.

El balanç fins al febrer, tot i ser desfavorable, millora el dels últims anys en aquest període.

El descens de l'atur al febrer no va evitar que el balanç acumulat de l'any fos encara desfavorable, però sí el va millorar en relació amb el 2003. En efecte, l'increment de l'atur fins al febrer, 40.407 persones, va quedar lleugerament per sota de l'any anterior i va ser el millor inici d'any des del 2000.

ATUR REGISTRAT: BON INICI D'ANY
Nombre d'aturats registrats a les oficines de l'INEM



FONTS: INEM
i elaboració pròpia.

L'augment de l'atur es concentra als serveis i en els demandants d'una primera feina...

L'increment de l'atur es va concentrar als serveis i entre els demandants d'una primera feina, circumstància que reflecteix l'auge de la població activa. En canvi, la construcció va registrar una disminució de l'atur més intensa que la del mateix període de l'any anterior. En aquesta mateixa línia de descens, tot i que amb valors més moderats, es va moure la indústria.

...i en especial entre les dones.

L'augment de l'atur es va concentrar entre les dones, en no absorbir-se l'increment de la població activa femenina. En canvi, l'atur entre els homes va baixar notablement i amb més intensitat que el 2003. Finalment, l'atur entre els joves, tot i créixer en els dos primers mesos de l'any, ho va fer menys que en el mateix període de l'exercici precedent.

Els costos salarials creixen el 3,8% el 2003

El cost salarial creix més d'un punt per damunt de la inflació.

L'increment del cost salarial total per persona i mes va créixer dues dècimes de punt en el quart trimestre del 2003 i es va situar en el 3,3% interanual, segons l'índex de costos laborals (ICL). D'aquesta manera, l'increment mitjà en el conjunt de l'any es va situar en el 3,8%, una dècima per sota del valor registrat el 2002. En qualsevol cas, el cost salarial total va augmentar un punt i dues dècimes per damunt de la taxa mitjana d'inflació. Si al cost salarial s'afegeixen altres costos laborals, com la Seguretat Social i altres percepcions, l'increment del cost laboral total es va situar en el 3,7% interanual i en la cota del 4,2% en mitjana del període (4,4% el 2002).

INDICADORS DE SALARIS

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

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

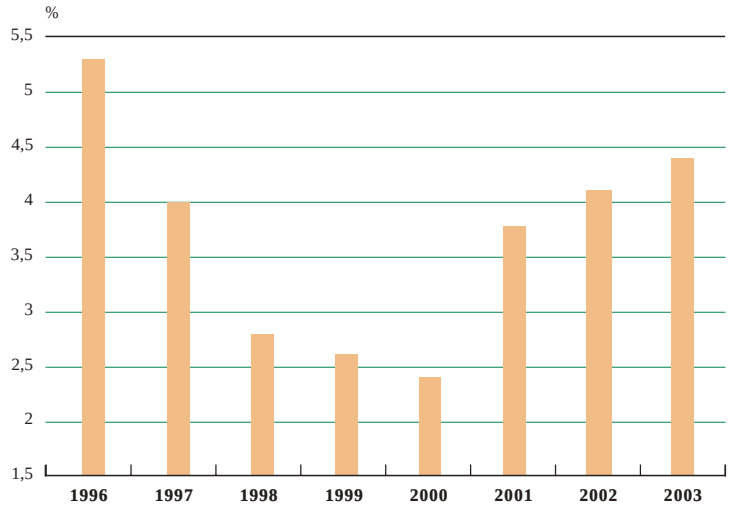
NOTA: (*) Comptabilitat nacional trimestral; dades brutes corregides.
(**) Hores efectives per treballador i mes.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística, Ministeri de Treball i Afers Socials, Ministeri d'Agricultura, Pesca i Alimentació, Ministeri de Foment i elaboració pròpia.

Construcció i indústria, al capdavant dels increments de costos laborals.

La suau acceleració dels costos salarials en el quart trimestre de l'any va ser només perceptible en l'àmbit dels serveis, on el cost laboral per treballador i mes va passar a créixer el 3,0% i va tancar l'any en una mitjana del 3,5%, tres dècimes inferior a la del l'any precedent. A la indústria i la construcció, en canvi, l'augment del cost laboral va romandre estable en el quart trimestre, però, en els dos casos, l'increment mitjà anual va ser superior a l'experimentat pels serveis, concretament el 5,0% i el 4,4%, respectivament.

NOTABLE AUGMENT DEL COST SALARIAL PER HORA TREBALLADA EL 2003

Variació mitjana anual



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

El cost salarial per hora efectiva treballada creix el 4,4% el 2003, en baixar les hores efectives treballades.

La suau moderació dels increments salarials no es va reflectir, però, en el comportament del cost per hora efectiva treballada, que, en el conjunt del 2003, va créixer el 4,4% de mitjana anual, tres dècimes més que en l'exercici precedent. Aquest increment, superior al del cost salarial, s'explica pel descens del 0,5% experimentat per les hores efectives treballades.

Les retribucions per conveni creixen el 3,5%, és a dir, una mica per sota dels increments revisats de l'any anterior.

La pujada salarial mitjana pactada en els convenis es va situar en el 3,5% segons les dades del Ministeri de Treball i Assumptes Socials el 2003, és a dir, quatre dècimes per damunt de la mitjana pactada l'any anterior. Aquest increment és inferior, però, al realment satisfet durant el 2002, que va assolir el 3,8% per l'impacte de la clàusula de salvaguarda. Per sectors, la construcció, amb el 4,8%, va presentar l'increment més elevat, seguida dels serveis, amb el 3,4%. A la indústria, l'augment salarial es va situar en el 3,2%.

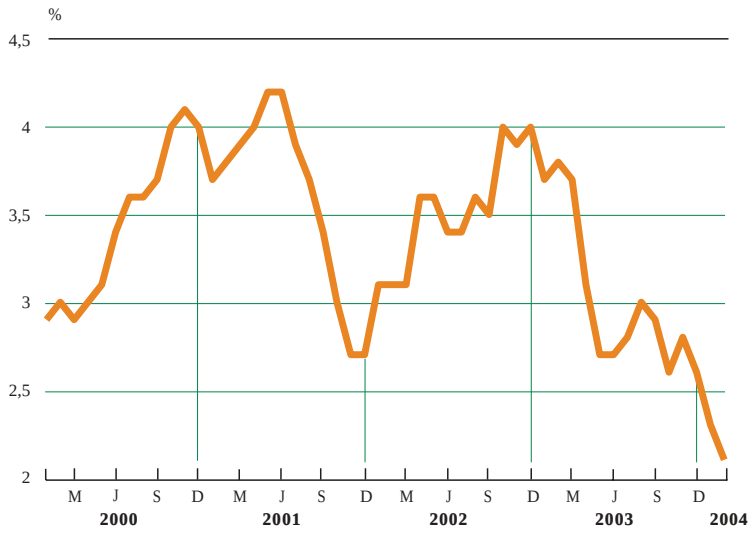
PREUS

La taxa d'inflació s'apropa al 2% al febrer

La taxa d'inflació cedeix de nou al febrer.

La taxa d'inflació, mesurada per l'índex de preus de consum (IPC), es va reduir en dues dècimes de punt al febrer i es va situar en el 2,1% interanual, el valor més baix en cinc anys. El bon comportament de l'IPC va ser degut principalment a la moderació dels preus dels carburants i, en menor mesura, a la contenció dels preus de l'alimentació i dels béns industrials no energètics. En contrapartida, el ritme d'avanç dels serveis es va mantenir estabilitzat.

S'INTENSIFICA LA CONTENCIÓ DE L'IPC
Variació interanual de l'índex de preus de consum



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

L'energia, element clau d'aquesta millora...

El punt clau en què es va basar la reducció de la taxa d'inflació al febrer va ser la contenció dels preus dels carburants, que es van beneficiar de l'efecte positiu de la fortalesa de l'euro, tot i les creixents tensions als mercats petroliers. Aquesta contenció va intensificar el ritme de caiguda d'aquest component fins al 3,9% interanual, la qual cosa representa haver restat al voltant de vuit dècimes de la taxa de l'IPC general en l'últim any.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM

	2003			2004		
	% variació mensual	% variació s/desembre 2002	% variació anual	% variació mensual	% variació s/desembre 2003	% variació anual
Gener	–0,4	–0,4	3,7	–0,7	–0,7	2,3
Febrer	0,2	–0,2	3,8	0,0	–0,7	2,1
Març	0,7	0,5	3,7			
Abril	0,8	1,3	3,1			
Maig	–0,1	1,2	2,7			
Juny	0,1	1,3	2,7			
Juliol	–0,6	0,6	2,8			
Agost	0,5	1,1	3,0			
Setembre	0,3	1,4	2,9			
Octubre	0,7	2,1	2,6			
Novembre	0,3	2,4	2,8			
Desembre	0,2	2,6	2,6			

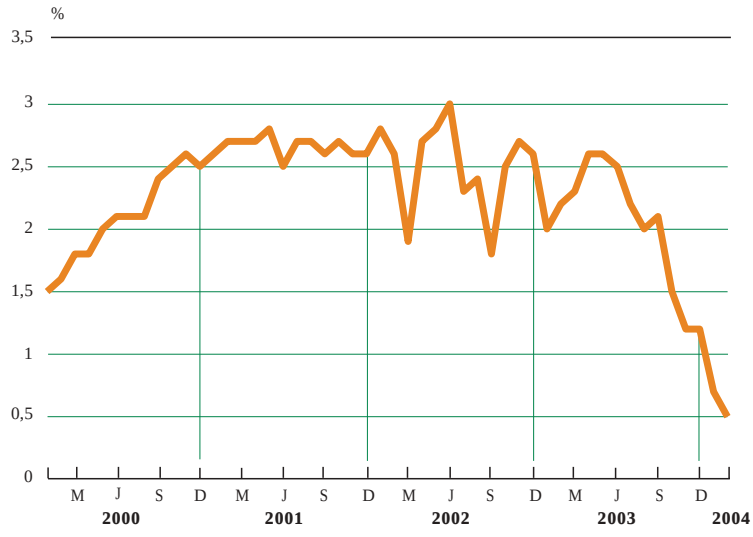
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

...juntament amb la contenció dels preus alimentaris.

El segon puntal de la desacceleració de la taxa d'inflació han estat els preus alimentaris, en especial els dels productes frescos, que, tot i l'elevat ritme de creixement que mantenen, el 6,1% interanual al febrer, s'han moderat de manera significativa. D'altra banda, els aliments elaborats també han reduït el ritme d'avanç gràcies a l'oli i al tabac, el qual, al seu torn, s'ha beneficiat d'un cert efecte de base en relació amb el mateix mes de l'any anterior.

ELS BÉNS INDUSTRIALS NO ENERGÈTICS CONTINUEN A LA BAIXA

Variació interanual del component de béns industrials no energètics de l'índex de preus de consum



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

Els preus dels béns industrials es continuen moderant...

En tercer lloc, els preus dels béns industrials van mantenir la tònica de moderació, però, a diferència dels mesos anteriors, la pressió a la baixa va provenir més de determinats productes de consum durador de la llar que del vestit i del calçat, que ja havien experimentat una notable contenció anteriorment. D'aquesta manera, l'increment d'aquest component de l'IPC es va situar en el 0,5% interanual, dues dècimes per sota del mes anterior, lluny de les cotes superiors al 2% en què es va moure durant la major part de l'any passat.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS
Febrer

	Índexs (*)	% variació mensual		% variació s/desembre anterior		% variació anual	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004
Per classes de despesa							
Aliments i begudes no alcohòliques	111,4	–0,3	–0,4	0,2	0,1	4,5	4,0
Begudes alcohòliques i tabac	110,2	1,5	0,1	1,7	0,3	6,4	1,4
Vestit i calçat	103,0	–0,8	–0,5	–10,3	–11,5	3,2	1,2
Habitatge	107,1	0,4	0,3	1,2	1,0	3,2	2,6
Parament	104,4	0,2	0,0	–0,3	–0,6	2,2	1,5
Medicina	104,3	0,0	–1,3	0,3	–1,0	1,8	0,6
Transport	105,0	0,9	0,6	2,5	1,4	5,3	–0,1
Comunicacions	93,5	0,1	–0,1	1,5	–0,2	–3,5	–1,8
Oci i cultura	102,2	0,3	0,3	–1,0	–1,1	1,4	0,0
Ensenyament	112,2	0,6	0,1	0,7	0,4	5,1	4,0
Hotels, cafès i restaurants	112,5	0,5	0,5	1,0	1,1	4,7	4,1
Altres	110,3	0,2	0,2	1,7	1,9	3,4	3,3
Agrupacions							
Aliments amb elaboració	109,3	0,6	0,5	1,1	0,9	4,2	2,4
Aliments sense elaboració	115,2	–1,5	–1,9	–1,1	–1,3	5,9	6,1
Conjunt no alimentari	106,2	0,3	0,2	–0,4	–0,9	3,5	1,6
Béns industrials	102,4	0,3	–0,0	–1,6	–2,7	3,2	–0,2
Productes energètics	*100,9*	*1,3*	*0,4*	*3,6*	*1,1*	*6,7*	*–2,5*
Carburants i combustibles	*100,3*	*1,8*	*0,6*	*4,4*	*0,9*	*8,6*	*–3,9*
Béns industrials sense productes energètics	*102,8*	*–0,0*	*–0,2*	*–3,1*	*–3,8*	*2,2*	*0,5*
Serveis	110,7	0,4	0,4	1,0	1,0	4,5	3,6
Inflació subjacent (**)	107,5	0,3	0,2	–0,5	–0,8	3,3	2,3
ÍNDEX GENERAL	**107,5**	**0,2**	**0,0**	**–0,2**	**–0,7**	**3,8**	**2,1**

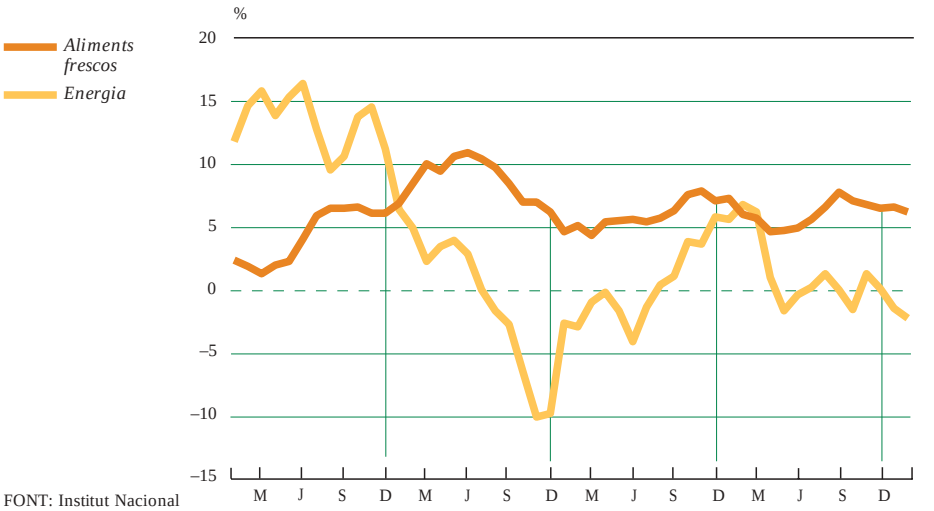
NOTES: (*) Base 2001 = 100.
(**) Índex general sense energia ni aliments no elaborats.
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

...a diferència dels serveis, que es resisteixen a baixar.

El balanç de l'IPC no ha estat més favorable per la resistència a la baixa dels preus dels serveis, els quals, al febrer, van continuar avançant al 3,6% interanual, taxa igual a la del mes precedent. Entre els que figuren amb un increment més important, hi ha els relatius a serveis financers, certes assegurances i serveis de caire personal, tant recreatius com culturals o educatius. L'hoteleria i la restauració es van mantenir en la seva

línia de creixement relativament elevat. Només les comunicacions i certs serveis mèdics presenten una apreciable moderació.

L'ENERGIA I ELS ALIMENTS FRESCOS FRENEN L'IPC
Variació interanual dels components d'energia i aliments frescos de l'índex de preus de consum



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

L'IPC manté la tònica de moderació a curt termini.

La millora de l'IPC al febrer haurà de continuar, tot i que a un ritme menor, fins a l'entrada de la primavera per la positiva influència dels béns energètics, sempre que els mercats petroliers i canviaris no experimentin canvis substancials. Complementàriament, els preus de l'alimentació fresca mantenen un cert potencial de desacceleració. Més complexa és una tendència a la baixa a la resta de components, tot i que un context de moderació del consum la podria afavorir indirectament. Així i tot, resulta difícil pensar en una desacceleració significativa de la inflació subjacent, és a dir, la que exclou els components esmentats anteriorment (aliments frescos i energia).

El diferencial de preus amb la zona de l'euro, en 0,6 punts percentuals.

La reducció de la taxa d'inflació a Espanya va ser una mica inferior a l'experimentada per l'índex de preus de consum harmonitzat a la zona de l'euro al febrer, raó per la qual el diferencial es va ampliar lleugerament en aquest mes fins a situar-se en sis dècimes de punt. Aquest diferencial, però, quedava ja molt lluny dels 1,4 punts registrats en el mateix mes de l'any precedent. Per components, les diferències entre Espanya i els països de la zona de l'euro era molt dispar. En aquest sentit, cal destacar la moderació relativa de preus a Espanya en els grups de begudes alcohòliques i tabac, serveis mèdics, transport i comunicacions.

Moderació dels preus industrials al febrer

L'energia afavoreix la contenció dels preus industrials al febrer...

Els preus industrials van mantenir al febrer el ritme d'avanç en el 0,7% interanual registrat el mes precedent i van prosseguir, per tant, amb la tònica de gran moderació. L'estabilitat dels preus industrials s'ha vist afavorida per la intensificació del descens dels preus de l'energia,

...i compensa l'alça d'altres productes intermedis.

que ha compensat les moderades tensions en els preus dels béns intermedis que s'han produït des del començament del segon semestre de l'any anterior.

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	
2003											
Gener	–10,3	2,5	1,9	1,4	1,2	7,4	3,6	–4,0	2,0	7,4	–
Febrer	–0,7	2,9	2,0	1,2	1,5	8,9	–5,1	2,7	–8,9	–6,9	4,4
Març	–0,8	3,0	2,2	1,2	1,5	9,5	2,9	1,4	–3,0	5,3	–
Abril	0,3	1,4	1,6	1,0	1,3	1,3	–2,5	–0,1	–10,9	–0,9	–
Maig	7,5	0,7	1,8	1,2	1,0	–2,3	–2,0	–1,9	–10,0	0,4	4,1
Juny	6,6	0,9	2,0	1,2	0,4	–0,9	0,7	–0,6	–7,2	3,8	–
Juliol	3,7	1,1	2,5	1,1	0,1	0,2	0,0	–3,4	–7,2	3,2	–
Agost	8,3	1,1	2,7	1,1	0,0	0,1	1,5	4,5	–9,1	2,9	4,0
Setembre	14,6	0,8	2,7	1,2	0,3	–2,4	–2,8	–0,2	–17,7	0,9	–
Octubre	12,0	0,6	2,5	1,2	0,7	–3,6	0,8	2,8	–0,6	–0,0	–
Novembre	11,1	1,3	2,6	1,4	0,9	–0,4	–0,2	–0,4	–7,0	1,8	4,2
Desembre	9,5	1,1	2,4	1,3	1,0	–1,1	–1,4	–1,4	–9,4	1,0	–
2004											
Gener	...	0,7	2,1	1,3	1,4	–3,6	...	...	...	...	–
Febrer	...	0,7	2,1	1,3	2,0	–5,4	...	...	...	...	...

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

Els preus d'importació cauen lleugerament el 2003...

Els preus d'importació, d'altra banda, van acabar l'any 2003 experimentant un descens mitjà del 0,4%, que es va afegir a la caiguda del 3,0% experimentada l'any precedent. Aquesta davallada va ser deguda, principalment, als béns d'inversió, a diferència de l'any anterior, quan els preus dels béns intermedis van contribuir decisivament al descens de l'índex global. En el cas dels béns de consum, el 2003 la disminució de preus, impulsada pels productes alimentaris, va ser pràcticament inapreciable, el 0,1%. En canvi, els béns de consum no alimentari van augmentar el 0,1%, comportament que va contrastar amb el descens de l'1,2% de l'any precedent.

...i els preus agraris creixen el 5,5%.

Els preus agraris van acabar l'any 2003 amb un creixement mitjà del 5,5% després d'un segon semestre d'alces intenses. Aquest augment, en bona part, va ser la rèplica al descens experimentat l'any precedent, el 4,5%. El comportament més negatiu va correspondre als productes agrícoles, amb un increment mitjà del 9,4%, molt superior a l'experimentat pels productes ramaders, el 4,5%.

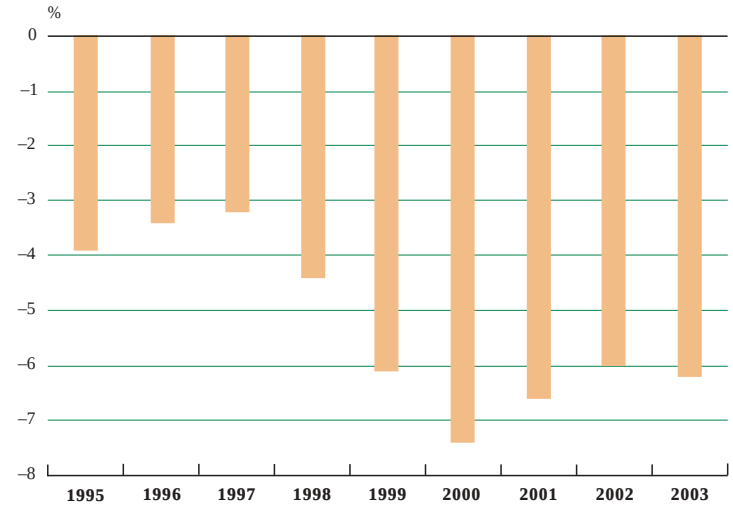
SECTOR EXTERIOR

El dèficit comercial puja fins al 6,2% del PIB el 2003

El dèficit comercial creix amb força el 2003.

El dèficit comercial de l'economia espanyola va augmentar el 10,3% el 2003, fins als 46.279 milions d'euros, xifra equivalent al 6,2% del producte interior brut (PIB), augment degut al menor vigor de les exportacions. Per la seva banda, les importacions van avançar al ritme nominal de l'economia. La taxa de cobertura, és a dir, la relació entre exportacions i importacions va disminuir, per la seva banda, en vuit dècimes de punt fins al 74,9%.

EL DÈFICIT COMERCIAL ES MANTÉ EN NIVELLS ALTS
Saldo comercial sobre el producte interior brut



FONTS: Ministeri d'Economia i elaboració pròpia.

Les importacions progressen al ritme nominal de l'economia i representen el 25% del PIB.

Les importacions, 184.095 milions d'euros en el conjunt de l'any, van registrar un augment nominal del 6,5% i van passar a representar el 24,8% del PIB, xifra gairebé idèntica a la registrada l'any anterior. En termes reals, atès el descens del preu dels productes importats, l'augment va ser del 7,0%, pràcticament el doble de l'increment registrat el 2002.

Les importacions reflecteixen el bon to de la demanda interna i també la feblesa del sector industrial.

Aquest notable augment de les compres exteriors es va concentrar principalment en els béns de consum i de capital, ja que les importacions de béns intermedis van tendir a moderar-se el 2003 i van presentar, al final de l'exercici, un augment modest, el 3,3% real, molt allunyat dels creixements atribuïts a les de béns de consum (el 10,0% real) i a les de

béns d'inversió (el 16,8%). Aquest comportament ratifica el bon to de la demanda interna al llarg de l'any, situació que contrasta amb una certa feblesa de l'activitat industrial. Per àrees geogràfiques, les compres procedents de la Unió Europea (UE) van créixer el 6,0% real, tres punts i tres dècimes menys que les procedents de països no comunitaris.

COMERÇ EXTERIOR
Gener-desembre 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	19.100	2,0	10,4	4.133	36,0	3,0	–14.966	21,6
Béns de consum	52.004	10,0	28,2	56.564	5,6	41,0	4.561	108,8
Alimentaris	*12.451*	*9,1*	*6,8*	*17.352*	*6,1*	*12,6*	*4.901*	*139,4*
No alimentaris	*39.553*	*9,7*	*21,5*	*39.212*	*4,2*	*28,5*	*–341*	*99,1*
Béns de capital	29.405	7,9	16,0	16.906	6,3	12,3	–12.499	57,5
Béns intermedis no energètics	83.586	5,1	45,4	60.211	3,3	43,7	–23.375	72,0
Per àrees geogràfiques								
Unió Europea	117.795	6,6	64,0	98.986	6,2	71,8	–18.809	84,0
Zona de l'euro	*101.838*	*6,2*	*55,3*	*82.807*	*7,0*	*60,1*	*–19.031*	*81,3*
Tercers països	66.300	6,5	36,0	38.830	3,2	28,2	–27.470	58,6
Europa Est i ex-URSS	*8.079*	*7,3*	*4,4*	*5.959*	*8,1*	*4,3*	*–2.120*	*73,8*
Estats Units	*6.815*	*–4,4*	*3,7*	*5.677*	*–1,4*	*4,1*	*–1.138*	*83,3*
Japó	*4.814*	*13,8*	*2,6*	*998*	*–4,2*	*0,7*	*–3.816*	*20,7*
Amèrica Llatina	*7.539*	*1,3*	*4,1*	*6.814*	*–4,1*	*4,9*	*–725*	*90,4*
OPEP	*11.524*	*3,1*	*6,3*	*3.385*	*–3,6*	*2,5*	*–8.139*	*29,4*
Resta	*27.528*	*11,2*	*15,0*	*15.997*	*9,0*	*11,6*	*–11.531*	*58,1*
TOTAL	**184.095**	**6,5**	**100,0**	**137.815**	**5,4**	**100,0**	**–46.279**	**74,9**

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

El pes de les exportacions cau fins al 19% del PIB.

Les vendes a l'exterior, 137.815 milions d'euros, van créixer el 5,4% el 2003 i van passar a representar el 18,5% del PIB, tres dècimes menys que l'any anterior. En termes reals, atès el lleuger descens de preus, l'augment es va situar en el 6,2%, gairebé cinc punts per damunt de l'any precedent. El vigor més intens es constata en els béns d'inversió, amb unes exportacions que van créixer el 15,4% en volum i que van revertir el balanç negatiu de l'any precedent. Clarament menor va ser l'increment de les exportacions de béns de consum, el 6,3%, tot i que van presentar un creixement relativament sostingut al llarg de l'any i, en qualsevol cas, superior al de l'exercici anterior. Més feble, en canvi, es va mostrar l'exportació de béns intermedis, en particular els no energètics, que van créixer el 2,8% i van mostrar, a més a més, un clar perfil descendent a mesura que avançava l'exercici.

El baix to del mercat de la UE és compensat per l'auge de les exportacions a tercers països.

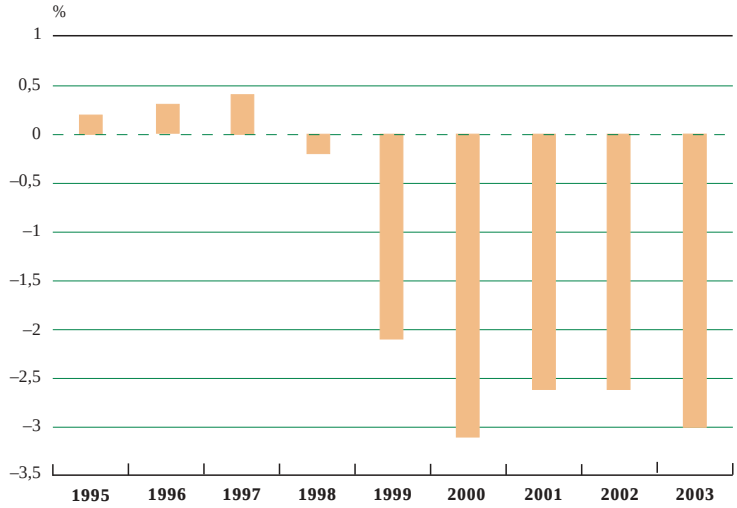
El sosteniment de les exportacions va ser degut, principalment, al bon to dels mercats exteriors a la Unió Europea (UE), que van créixer l'11,6% real i van mostrar, a més a més, un perfil creixent a mesura que avançava l'any. La fortalesa del mercat xinès i el vigor de la demanda a l'Europa de l'Est, el Pròxim Orient i determinats països africans expliquen aquest comportament. Les vendes a la UE, en canvi, es van afeblir progressivament durant el 2003, i el seu creixement al llarg de l'any va ser del 3,9%.

El dèficit corrent puja fins al 3% del PIB el 2003

El dèficit corrent torna a empitjorar de manera significativa el 2003.

La balança per compte corrent va tancar l'exercici 2003 amb un dèficit de 21.980 milions d'euros, el 32,2% superior al de l'any anterior. En termes relatius, aquesta xifra equival al 3,0% del PIB, supera en mig punt percentual la de l'any precedent i s'apropa de nou als màxims dels últims deu anys. Aquest ascens cal atribuir-lo a la davallada del superàvit per transferències i serveis i a l'ampliació del dèficit comercial, ja que el saldo de rendes va mantenir un paper gairebé neutral en relació amb l'any anterior.

EL DÈFICIT CORRENT ES TORNA A DETERIORAR
Saldo corrent sobre el producte interior brut



FONTS: Banc d'Espanya, INE i elaboració pròpia.

S'amplia el dèficit comercial i es redueix el superàvit per serveis i transferències.

El saldo negatiu de la balança de mercaderies, segons les dades del Banc d'Espanya, va augmentar en una dècima de punt fins al 5,1% del PIB, en perdre pes relatiu les exportacions. El superàvit per serveis, per la seva banda, també va cedir una dècima fins a quedar en el 3,7%, arrossegat per la caiguda del saldo turístic, que va cedir per segon any consecutiu. En aquest cas, els ingressos per turisme es van reduir en una dècima de punt fins al 5,0% del PIB, mentre que els pagaments es van mantenir estables en l'1,0%. El saldo de transferències, per la seva banda, va experimentar el pitjor comportament relatiu pel descens de transferències procedents de la UE i es va situar, amb diferència, en el valor més baix de la dècada. Finalment, el dèficit de rendes va millorar lleugerament i va quedar en l'1,6% del PIB.

La necessitat de finançament de l'economia espanyola puja mig punt percentual fins a l'1,8% del PIB...

El compte de capital, per la seva banda, va presentar un superàvit acumulat de 8.721 milions d'euros, el 16,3% superior al de l'any anterior, gràcies a l'augment de les transferències de capital rebudes de la UE. Aquesta xifra equival a l'1,2% del PIB. La necessitat de finançament per operacions no financeres, resultat agregat dels saldos per compte corrent i de capital, va augmentar fins als 13.259 milions d'euros, és a dir, l'1,8% del PIB (l'1,3% el 2002).

BALANÇA DE PAGAMENTS
Saldos acumulats 12 últims mesos en milions d'euros

	Desembre 2002	Desembre 2003	% variació
Balança corrent			
Balança comercial	–34.712	–38.190	10,0
Serveis			
Turisme	*28.524*	*29.556*	*3,6*
Altres serveis	*–2.396*	*–2.164*	*–9,7*
Total	26.128	27.392	4,8
Rendes	–10.466	–11.779	12,5
Transferències	2.424	596	–75,4
Total	**–16.627**	**–21.980**	**32,2**
Compte de capital	**7.498**	**8.721**	**16,3**
Balança financera			
Inversions directes	2.909	4.131	42,0
Inversions de cartera	6.509	–32.215	–
Altres inversions	3.200	44.685	–
Total	**12.618**	**16.601**	**31,6**
Errors i omissions	–7.050	–4.909	–30,4
Variació d'actius del Banc d'Espanya	3.561	1.567	–56,0

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.

...però el compte financer presenta, en canvi, entrades netes per les operacions de préstec i dipòsits.

El compte financer, excloses les operacions del Banc d'Espanya, va registrar unes entrades netes de 16.601 milions d'euros, el 31,6% superiors a les de l'any precedent. Aquest resultat va ser degut, principalment, al saldo per altres inversions (préstecs, cessions temporals d'actius i dipòsits), que va ser clarament positiu en ser les operacions dels no residents superiors a les dels residents, i, en menor mesura, al saldo net de la inversió directa, en superar l'estrangera a Espanya l'espanyola a l'exterior. En canvi, les inversions de cartera van generar una sortida neta de capitals, ja que les espanyoles a l'exterior van superar amb escreix les estrangeres a Espanya.

Cau la inversió directa d'Espanya a l'exterior, però augmenta significativament la de cartera.

La inversió directa espanyola a l'exterior, en qualsevol cas, va caure amb intensitat i es va situar en l'1,8% del PIB, un punt per sota de l'any anterior. La inversió estrangera directa també va baixar, per bé que menys, i va passar a representar el 2,4% del PIB, vuit dècimes menys que l'any anterior. En el cas de la inversió de cartera, la de l'exterior a Espanya es va reduir fins al 4,6% del PIB, mentre que l'espanyola a l'exterior va pujar fins al 8,9% del PIB (el 4,4% el 2002).

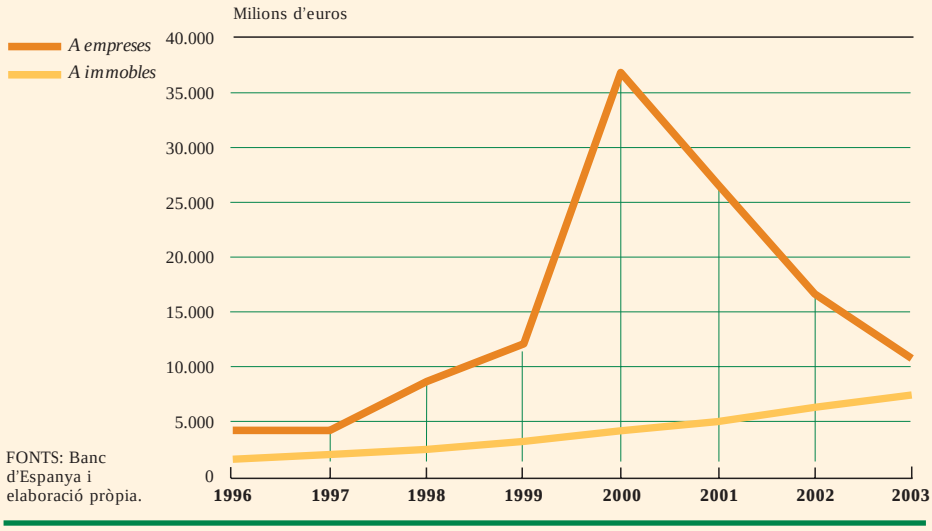
LA INVERSIÓ ESTRANGERA DIRECTA CAU PER TERCER ANY CONSECUTIU

La inversió estrangera directa a Espanya va tornar a disminuir amb intensitat el 2003 per tercer any consecutiu. En efecte, les entrades de capitals per aquest concepte van assolir els 17.718 milions d'euros l'any passat, van cedir el 21,3% en relació amb l'exercici anterior i van passar a representar una xifra equivalent al 2,4% del PIB, taxa molt allunyada de les excepcionals cotes assolides el 2000, en què aquesta proporció es va enfilar fins al 6,7% del PIB.

El declivi de la inversió estrangera directa a Espanya és deguda, principalment, a la caiguda de la inversió empresarial, és a dir, la instrumentada a través de la compra d'accions no cotitzades, participacions socials o d'altre tipus i finançament permanent a empreses relacionades. En canvi, la inversió en immobles no ha parat de créixer en els últims anys.

LA INVERSIÓ ESTRANGERA EN IMMOBLES S'APROPA A LA INVERSIÓ EN EMPRESES

Inversió estrangera directa a Espanya



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

En efecte, la inversió estrangera empresarial ha passat de cotes lleugerament superiors al 6% del PIB el 2000 a valors propers a l'1,4% el 2003 i ha reflectit, d'una banda, el menor to de l'economia internacional després de la crisi borsària del 2000 i, de l'altra, el menor interès relatiu del capital estranger per l'economia espanyola, enfront d'altres destinacions o economies emergents.

En canvi, la inversió en immobles ha continuat augmentant en els últims anys fins a assolir una xifra global de 7.179 milions d'euros el 2003, l'1,0% del PIB, des de cotes lleugerament superiors als 1.000 milions al començament de la segona meitat dels noranta, abans de l'inici del cicle alcista del mercat immobiliari. Les perspectives d'integració monetària i, posteriorment, la introducció de la moneda única i l'escalada de preus immobiliaris expliquen aquesta evolució, que ha dut la inversió en immobles a representar el 40,5% de la inversió estrangera directa total.

SECTOR PÚBLIC

Superàvit fiscal en els dos primers mesos de l'any

Els ingressos de l'Estat augmenten molt moderadament.

Els ingressos no financers de l'Estat van disminuir l'1,4% en els dos primers mesos del 2004 i van assolir els 23.266 milions d'euros. Per comparar aquest resultat amb el de l'any anterior, cal afegir-hi els ingressos atribuïts a les comunitats autònomes i corporacions locals procedents dels trams cedits de la recaptació de l'impost sobre la renda de les persones físiques i de la major part d'impostos indirectes, inclòs l'impost sobre el valor afegit. Tenint en compte aquesta circumstància, la recaptació va pujar a 29.606 milions d'euros, la qual cosa representa un augment de l'1,3% en relació amb el mateix període de l'any anterior.

EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE L'ESTAT
Febrer 2004

	Mes		Acumulat de l'any	
	Milions d'euros	% variació s/mateix mes any anterior	Milions d'euros	% variació s/mateix mes any anterior
Ingressos no financers	**16.317**	**9,1**	**23.266**	**–1,4**
Ingressos no financers corregits (*)				
IRPF	3.291	4,9	10.611	–8,9
Impost de societats	399	386,6	276	236,6
IVA	11.986	4,5	12.340	5,7
Impostos especials	1.355	–4,6	2.797	1,8
Resta	2.456	46,7	3.582	16,0
Total	**19.487**	**9,6**	**29.606**	**1,3**
Pagaments no financers	**10.685**	**50,6**	**20.105**	**–7,3**
Saldo de caixa	**5.632**	**–28,4**	**3.161**	**66,1**
Capacitat (+) o necessitat (–) de finançament (**)	***6.367***	***–11,0***	***6.863***	***–21,5***

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

La recaptació per impostos indirectes creix el 5,2%...

El modest avanç de la recaptació va ser degut, pel que fa a ingressos impositius, exclusivament als impostos indirectes, que van representar 15.516 milions d'euros i van augmentar el 5,2% en relació amb l'any 2003. En aquest sentit, cal destacar l'impost sobre el valor afegit, que va créixer el 5,7% fins al febrer gràcies al dinamisme relatiu de la recaptació per

...gràcies a l'avanç de l'impost sobre el valor afegit.

operacions interiors. Els impostos especials, per la seva banda, van augmentar l'1,8%, a l'empara de la recaptació per l'impost sobre els hidrocarburs i l'impost sobre primes d'assegurances. Va disminuir, en canvi, el total recaptat per l'impost sobre els productes del tabac. Les xifres del 2004 no inclouen, com el 2003, l'impost sobre determinats mitjans de transport, considerat com a ingrés propi de les autonomies.

Els ingressos per impostos directes cauen afectats per canvis de calendari.

Els ingressos per impostos directes, per la seva banda, van representar en conjunt 11.467 milions d'euros i van disminuir el 6,5% en relació amb els dotze primers mesos del 2003. L'impost sobre la renda de les persones físiques, la principal font de recursos fins a la data, va caure de manera intensa, tot i que no significativa, arran de canvis en les retencions i en els factors de calendari. Aquesta última circumstància va propiciar distorsions importants en l'impost de societats.

Disminueixen els ingressos patrimonials, les taxes i les transferències.

Al marge dels recursos impositius, també es van constatar disminucions en la recaptació per taxes i preus públics, transferències corrents i ingressos patrimonials. En canvi, les transferències de capital van augmentar de manera sensible.

Les despeses no financeres de l'Estat cauen notablement.

Els pagaments no financers de l'Estat, per la seva banda, van disminuir el 7,3% i van pujar a 20.105 milions d'euros. Aquesta xifra no inclou la contrapartida dels ingressos corresponents als trams dels impostos cedits a les comunitats autònomes i resulta complexa d'interpretar per la poca homogeneïtat de les dades. La caiguda de la despesa va afectar les operacions corrents i les de capital.

Superàvit pressupostari en els dos primers mesos de l'any.

El saldo de caixa de l'Estat fins al febrer, és a dir, la diferència entre els ingressos i els pagaments no financers, va resultar positiu i va pujar a 3.161 milions d'euros, el 66,1% més que en el mateix període de l'any anterior. Aquest superàvit, afegit a la disminució neta d'actius financers, va generar una capacitat d'endeutament de 5.523 milions d'euros, superior en un 18,9% a la del mateix període de l'any anterior. En termes de comptabilitat nacional, el saldo pressupostari va resultar també positiu per un import de 6.863 milions d'euros i va disminuir, però, en relació amb l'obtingut en els primers mesos del 2003.

ESTALVI I FINANÇAMENT

Avanç sostingut del crèdit al sector privat

Lleuger repunt dels tipus d'interès dels préstecs bancaris destinats a les famílies al gener, però continuen en nivells reduïts.

Els tipus d'interès bancaris d'actiu van repuntar lleugerament al gener des del mínim històric anotat al desembre. Així, el tipus d'interès sintètic dels préstecs de les entitats de crèdit es va situar en el 4,14% al gener del 2004, 5 punts bàsics per sota de dotze mesos abans. L'alça del gener va ser deguda a l'augment del tipus d'interès dels préstecs destinats a les llars, que van pujar 9 punts bàsics fins al 4,50%. Tant els préstecs per a l'habitatge com els destinats al consum van registrar increments en el seu cost. En canvi, el tipus sintètic dels préstecs canalitzats a les empreses va baixar molt lleugerament al gener i va marcar un nou mínim històric en col·locar-se en el 3,74%, 70 punts bàsics per sota d'un any abans.

CRÈDIT A EMPRESES I FAMÍLIES
Gener 2004

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
Crèdit comercial	54.501	–1.030	–1,9	5.088	10,3	6,7
Deutors amb garantia real (*)	448.525	6.400	1,4	78.237	21,1	55,3
Altres deutors a termini	252.055	1.156	0,5	12.362	5,2	31,1
Deutors a la vista	22.265	1.342	6,4	1.751	8,5	2,7
Arrendaments financers	25.451	381	1,5	3.633	16,7	3,1
Crèdits dubtosos	7.745	80	1,0	9	0,1	1,0
TOTAL	**810.543**	**8.330**	**1,0**	**101.081**	**14,2**	**100,0**

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

El tipus d'interès de les hipoteques baixa al febrer.

D'altra banda, al febrer el tipus d'interès dels préstecs hipotecaris a més de tres anys per a l'adquisició d'habitatge lliure del conjunt d'entitats de crèdit va disminuir 3 punts bàsics en relació amb el mes anterior i es va situar en el 3,45%. D'aquesta manera, es va col·locar a 2 punts bàsics del mínim històric del setembre del 2003.

El crèdit bancari al sector privat puja el 14% en els últims dotze mesos...

En aquest entorn de baixos tipus d'interès, el crèdit bancari a empreses i famílies va pujar el 14,2% al gener en relació amb el mateix mes de l'any anterior, una dècima menys que al desembre. El crèdit bancari al sector privat, empès encara pel dinamisme econòmic, va créixer a un ritme que dobla amb escreix el de la zona de l'euro.

...gràcies sobretot a les hipoteques, que augmenten el 24%.

L'expansió del crèdit bancari al sector privat es va continuar basant en les hipoteques. Així, el saldo del crèdit hipotecari gestionat per les entitats de crèdit, incloses les titulitzacions, va mostrar una taxa de variació anual del 24,0% al gener, només una dècima menys que el màxim del desembre, segons l'Associació Hipotecària Espanyola. La demanda de crèdit hipotecari presenta un gran vigor a causa de l'augment de la renda de les famílies, a uns tipus d'interès reals molt baixos i a unes condicions de finançament favorables. També cal destacar l'augment dels arrendaments financers, que van experimentar una alça del 16,7% al gener del 2004 en relació amb el mateix mes de l'any anterior. Aquest crèdit es destina a l'adquisició de béns d'equipament i d'immobles tant per part d'empreses com de professionals autònoms.

La morositat hipotecària se situa en una cota mínima, inferior al 0,50%.

Els crèdits dubtosos del conjunt de les entitats de crèdit es van mantenir pràcticament en el mateix nivell que dotze mesos abans, de manera que la taxa de morositat es va col·locar en el 0,96% al gener del 2004, molt a la vora del mínim dels últims anys del novembre del 2003. Aquesta ràtio, referida a bancs i caixes (excloses altres entitats de crèdit), es va situar en el 0,79% i es va apropar al mínim històric anotat al novembre. D'altra banda, la taxa de dubtositat hipotecària va assolir una cota mínima històrica en el 0,49% al desembre del 2003, segons les dades de l'Associació Hipotecària Espanyola.

La participació del finançament bancari a persones físiques augmenta fins a un màxim històric.

D'altra banda, el Banc d'Espanya ha publicat recentment les dades del crèdit a empreses i famílies per finalitats corresponents al quart trimestre del 2003, les quals possibiliten una anàlisi més detallada des del punt de vista de la seva destinació. Així, el crèdit dirigit a les activitats productives va augmentar l'11,8% en relació amb el 2002, 1,3 punts menys que en el trimestre anterior. El finançament a les persones físiques va registrar una variació anual superior, del 16,2%, 3,5 punts més que en el trimestre anterior. D'aquesta manera, la variació interanual del finançament a les persones físiques va superar la del canalitzat a les activitats productives. Així, la participació dels fons dirigits cap als particulars va augmentar fins a un màxim històric del 47,4%.

El crèdit als serveis immobiliaris puja el 39% el 2003.

Per grans sectors econòmics, cal destacar l'embranzida dels serveis i de la construcció, el crèdit dels quals va pujar el 16,1% i el 14,7%, respectivament, el 2003. El crèdit als serveis immobiliaris va pujar el 39,3%, i, considerant la construcció més els serveis immobiliaris, la taxa de variació anual va ser del 27,0%, tres dècimes menys que el 2002. El finançament bancari destinat a l'agricultura, ramaderia i pesca va augmentar considerablement, el 8,5%. En canvi, els crèdits destinats a la indústria només van créixer el 0,1%.

Els préstecs a les llars per a béns i serveis no duradors creixen el 21% el 2003.

Pel que fa al finançament de les llars, l'adquisició i rehabilitació d'habitatges va créixer el 17,4% en taxa de variació interanual, 4,7 punts més que al setembre. El crèdit per a la compra de béns de consum durador (automòbils, electrodomèstics, mobles, etc.) només va pujar l'1,1% en relació amb el quart trimestre del 2002. La resta del finançament a les llars va anotar l'increment anual més intens, el 21,3%.

CRÈDIT PER FINALITATS AL SECTOR PRIVAT
Quart trimestre de 2003

	Saldo (*)	Variació 12 mesos	
	Milions d'euros	Milions d'euros	%
Finançament d'activitats productives			
Agricultura, ramaderia i pesca	16.402	1.280	8,5
Indústria	85.829	67	0,1
Construcció	65.784	8.408	14,7
Serveis	244.040	33.834	16,1
Total	**412.054**	**43.588**	**11,8**
Finançament a persones físiques			
Adquisició i rehabilitació d'habitatge propi	275.958	40.872	17,4
Adquisició de béns de consum durador	35.136	395	1,1
Altres finançaments	60.919	10.692	21,3
Total	**372.013**	**51.960**	**16,2**
Finançament a institucions privades sense ànim de lucre	**3.002**	**678**	**29,2**
Resta sense classificar	**15.144**	**4.325**	**40,0**
TOTAL	**802.213**	**100.550**	**14,3**

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

Moderació del creixement dels dipòsits bancaris

Els dipòsits d'empreses i famílies s'incrementen el 8% en els últims dotze mesos.

Els dipòsits totals del sector privat resident en euros i moneda estrangera van créixer el 8,1% al gener del 2004 en relació amb el mateix mes de l'any anterior, 0,6 punts menys que al desembre. Al llarg dels últims dotze mesos, els dipòsits es van incrementar en 46.843 milions d'euros, menys de la meitat de l'augment del crèdit del sistema bancari resident. Per compensar-ho, les entitats financeres van augmentar les titulitzacions i van recórrer a l'exterior.

Les imposicions a termini a més de dos anys pugen el 32% en l'últim any.

Per modalitats, el creixement més intens ha correspost a les imposicions a termini a més de dos anys, que s'han incrementat el 31,9% en els últims dotze mesos, 3,1 punts més que la taxa del desembre. Els comptes d'estalvi van anotar una important pujada del 14,0% en relació amb el mes de gener del 2004, 0,8 punts més que en el mes precedent. En canvi, els dipòsits a termini a menys de dos anys han reculat lleugerament en els últims dotze mesos, i les cessions temporals han caigut el 7,3%.

Transvasaments des dels fons d'inversió més conservadors cap als de renda variable.

D'altra banda, el patrimoni dels fons d'inversió mobiliària va augmentar en 3.016 milions d'euros al febrer fins als 204.741 milions d'euros, amb una alça interanual del 17,7%, segons la informació proporcionada per l'associació professional del sector, Inverco. Aquest increment va ser degut, principalment, a unes adquisicions de participacions netes de 2.599 milions d'euros i, en menor mesura, a plusvàlues. Cal destacar que es van produir transvasaments des dels fons més conservadors, com els de diner, cap als globals i en general de renda variable, que impliquen més risc però ofereixen l'oportunitat d'obtenir més guanys.

DIPÒSITS D'EMPRESES I FAMÍLIES A LES ENTITATS DE CRÈDIT

Gener 2004

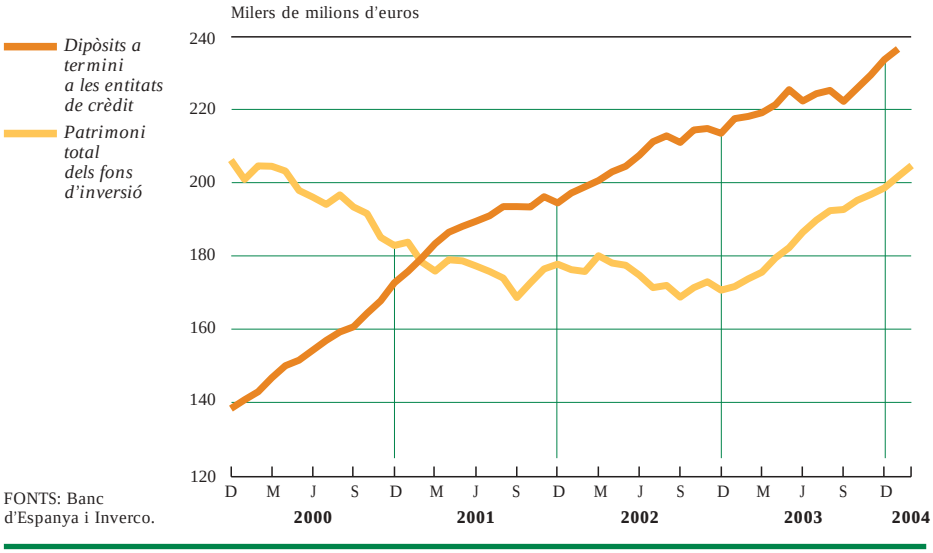
	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
A la vista	165.275	–3.629	–2,1	15.272	10,2	26,4
D'estalvi (*)	144.145	–1.064	–0,7	17.701	14,0	23,0
A termini fins a 2 anys	157.036	810	0,5	–158	–0,1	25,1
A termini a més de 2 anys	79.497	2.135	2,8	19.228	31,9	12,7
Cessions temporals	75.689	–2.112	–2,7	–5.984	–7,3	12,1
Total	**621.643**	**–3.859**	**–0,6**	**46.061**	**8,0**	**99,3**
Dipòsits en monedes no euro	**4.450**	**299**	**7,2**	**783**	**21,4**	**0,7**
TOTAL	**626.092**	**–3.561**	**–0,6**	**46.843**	**8,1**	**100,0**

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

El rendiment mitjà dels fons d'inversió augmenta fins al 5,4% anual.

El rendiment mitjà ponderat dels fons d'inversió s'ha incrementat en els últims dotze mesos fins al 5,4%. Totes les categories de fons d'inversió mobiliària van presentar rendibilitats anuals positives. En aquest sentit, cal destacar el rendiment assolit pels fons de renda variable dels països emergents, amb plusvàlues del 49,8%. A l'altre extrem, la rendibilitat dels fons de diner va ser de l'1,4%.

DINAMISME DELS FONS D'INVERSIÓ



FONTS: Banc d'Espanya i Inverco.

La competitivitat de l'economia espanyola: inflació, productivitat i especialització

La Col·lecció Estudis Econòmics publica una monografia dedicada a valorar la situació competitiva de l'economia espanyola i els seus principals determinants.

El Servei d'Estudis de "la Caixa" ha publicat a la Col·lecció Estudis Econòmics un treball titulat «La competitivitat de l'economia espanyola: inflació, productivitat i especialització», realitzat per l'Institut Valencià d'Investigacions Econòmiques (IVIE), amb la col·laboració d'investigadors de la Universitat de València i del Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales, CEPII, de París, sota la direcció del catedràtic de la Universitat de València Francisco Pérez. L'informe valora la situació de la competitivitat espanyola i els seus principals determinants –els preus, la productivitat, els costos i l'especialització productiva–, identifica les febleses i les fortaleses de l'economia i proposa mesures per millorar-ne el futur. A les conclusions, els autors insisteixen en la importància que tindran els canvis en l'especialització productiva i la millora de la penetració comercial als mercats de fora de la Unió Europea (UE) per reduir els punts febles de la nostra competitivitat.

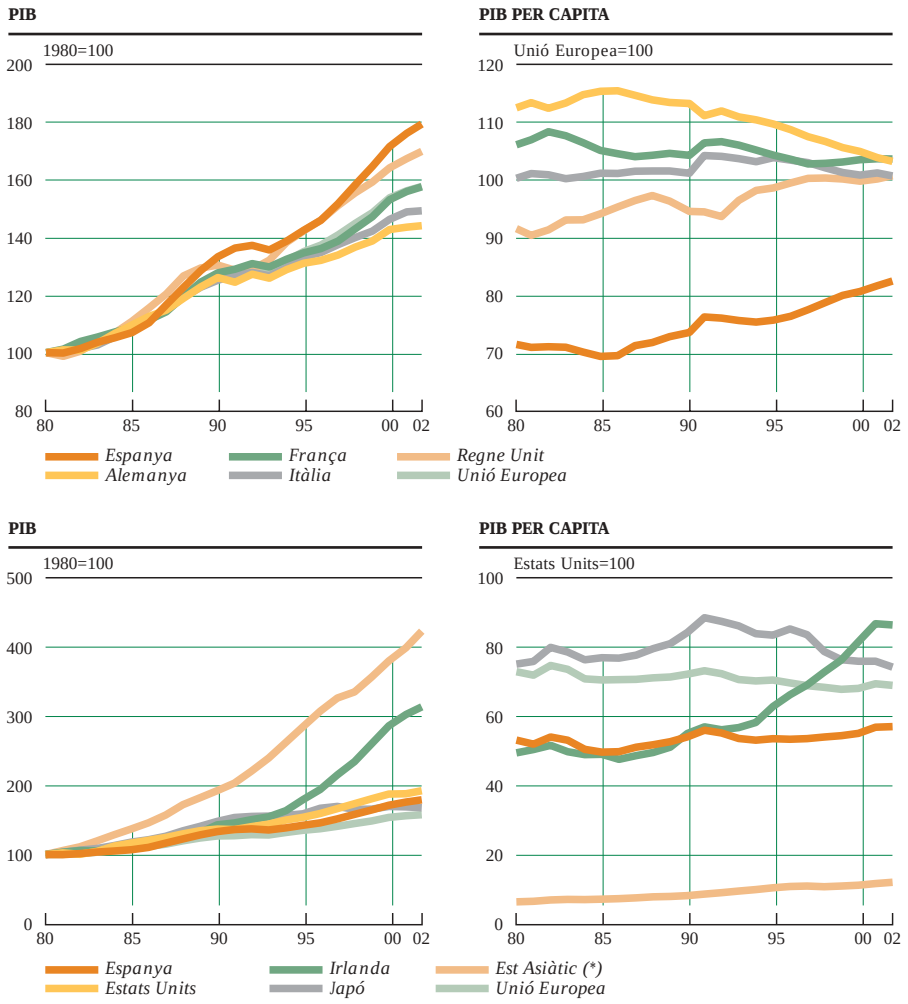
L'estudi detecta una pèrdua de competitivitat exterior, tot i l'avanç de les variables macroeconòmiques.

L'estudi de l'IVIE subratlla l'existència de diferents accepcions del terme competitivitat. Per competitivitat exterior s'entén la capacitat d'una economia de competir als mercats internacionals, mentre que la competitivitat agregada se centra en l'evolució dels principals indicadors macroeconòmics dels països, comparativament amb la resta d'economies. Els autors destaquen el comportament dispar de l'economia espanyola en funció d'una o altra perspectiva: en les últimes dècades, Espanya ha avançat molt en termes de les variables macroeconòmiques bàsiques, com la renda per capita o l'ocupació (sobretot en comparació amb la mitjana de la UE), però ha patit una pèrdua de competitivitat exterior continuada a escala mundial, que s'evidencia en el permanent dèficit comercial.

El diferencial de creixement en relació amb els països europeus es basa en la construcció i en els serveis destinats a la venda...

La resposta espanyola al repte competitiu derivat de la creixent integració de les economies és positiva, però no resulta especialment satisfactòria en els últims anys. L'economia espanyola ha consolidat la seva capacitat de créixer, però a un ritme no destacable a escala global, tot i que ho sigui en el context de la UE; a més a més, la contribució neta de la demanda externa al creixement del producte interior brut (PIB) s'apropa a zero. Així, doncs, és la demanda interna –i de manera singular l'associada al ràpid creixement del sector de la construcció i dels serveis destinats a la venda– la que sosté el nostre diferencial de creixement en relació amb els països europeus. Per aquest motiu, els bons resultats assolits en termes de convergència real amb Europa responen a un model arriscat a mitjà i a llarg termini, que hauria de ser reforçat mitjançant millores de la competitivitat exterior.

EVOLUCIÓ DEL PIB I DEL PIB PER CAPITA EN PREUS I PARITAT DE PODER ADQUISITIU (PPA) DEL 1995



NOTES: (*) Corea del Sud, Xina, Filipines, Hong Kong, Índia, Indonèsia, Malàisia, Singapur, Tailàndia i Taiwan.
FONT: CEPII-CHELEM.

...i les exportacions troben dificultats per continuar avançant, a causa del patró de la nostra especialització productiva.

Les dificultats de les exportacions per seguir el ritme ràpidament creixent de les nostres compres de béns importats són clares i constants, com posa de manifest el permanent dèficit comercial, compensat amb prou feines pel superàvit dels serveis basat en el turisme. Els obstacles que limiten la velocitat de creixement de les exportacions no són solament els derivats del nostre diferencial d'inflació amb altres economies, en particular amb les europees que representen els principals mercats d'origen i de destinació del nostre comerç exterior. Tan importants com els preus són els inconvenients que representen el patró de la nostra especialització productiva (poc intensa en els sectors amb mercats més expansius, els intensius en tecnologia) i l'orientació comercial exterior de les empreses espanyoles, molt esbiaixada cap al mercat interior de la UE.

La inflació espanyola, més elevada, també resta capacitat exportadora, tot i que els avantatges en costos continuen essent la base de la nostra capacitat de competir.

Les nostres taxes d'inflació, més elevades, indiquen que estem perdent progressivament avantatges per competir en preus en els béns que comerciem amb els països més desenvolupats. Simultàniament, la nostra inflació fa també més difícil la competència amb els països amb menors nivells de renda i de preus, que produeixen amb costos més baixos i es beneficien de la depreciació del tipus de canvi amb més facilitat que nosaltres. L'evolució dels índexs de competitivitat confirma els riscos que, sens dubte, deriven d'un diferencial d'inflació positiu quan es forma part d'una unió monetària. No obstant això, a causa del nivell de renda espanyol, els preus interiors i els costos de les empreses espanyoles no són superiors als de les competidores europees. De fet, els avantatges de costos encara són en l'actualitat la base de la nostra capacitat de competir en preus als principals mercats exteriors, tot i que aquests avantatges són, en part, compensats pels menors nivells de productivitat espanyols en comparació amb els europeus.

Els marges dels exportadors es comprimeixen, tot i la moderació salarial.

Malgrat tot, en els últims anys el nostre sector exportador comença a evidenciar, de nou, que els marges d'explotació es comprimeixen a causa de la pressió que exerceixen els costos, que no es pot traslladar als preus en uns mercats exteriors molt competitius. Això passa tot i que la moderació salarial no permet parlar durant aquest període, en general, d'una pressió dels costos laborals, i tot i que la reducció dels tipus d'interès i dels costos financers ha estat una ajuda considerable per al manteniment dels marges. En canvi, durant l'últim període de creixement espanyol, el lent avanç de la productivitat i les taxes d'inflació en alguns productes intermedis, més elevades, constitueixen factors que sí que pressionen sobre els marges dels sectors manufacturers més orientats a l'exterior, les empreses dels quals es podrien veure empeses, en un futur pròxim, a realitzar ajustaments de diferents tipus, laborals o empresarials.

L'especialització productiva i la comercial determinen la competitivitat.

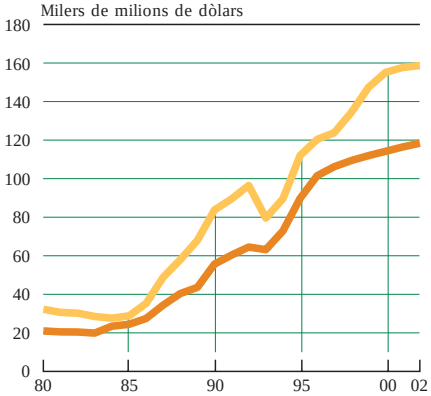
L'estudi subratlla que, en les actuals circumstàncies, no solament la reducció del diferencial d'inflació és rellevant: l'especialització productiva i el patró d'especialització comercial passen a ser elements molt importants per a la competitivitat i perquè el ritme de creixement de les exportacions permeti assolir saldos comercials positius.

El patró d'especialització productiva actual es fonamenta en sectors manufacturers tradicionals i en el turisme...

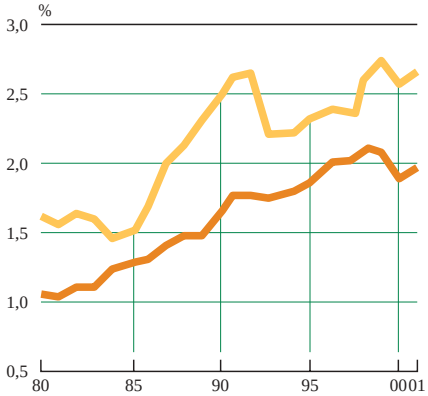
L'actual patró d'especialització productiva és el resultat d'una intensa transformació estructural dels anys seixanta i setanta i de l'assimilació de la crisi industrial dels vuitanta. Gràcies a això, aconseguim una economia especialitzada en sectors manufacturers tradicionals i en activitats d'intensitat tecnològica mitjana o baixa, ja força madures. Aquesta especialització, i una combinació d'avantatges de cost i localització favorable en relació amb els mercats europeus, han estat la base de la nostra capacitat exportadora de manufactures fins a l'actualitat. La consolidació d'Espanya com a potència turística –una activitat de demanda forta en aquestes dècades– ha permès equilibrar la balança per compte corrent i ha completat l'orientació productiva cap a activitats d'escàs contingut tecnològic, en què la competència en preus és més rellevant que en les caracteritzades pel contingut innovador i per la qualitat dels productes.

TRAJECTÒRIA DEL COMERÇ EXTERIOR DE BÉNS D'ESPANYA

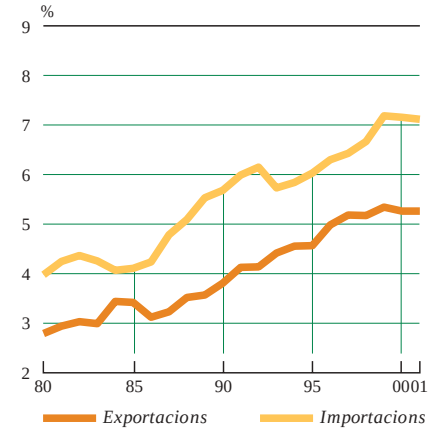
EVOLUCIÓ DEL COMERÇ DE BÉNS D'ESPANYA



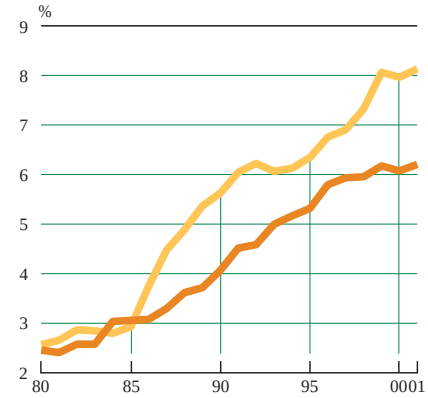
PES D'ESPANYA EN EL COMERÇ MUNDIAL



PES D'ESPANYA EN EL COMERÇ DE LA UE



PES D'ESPANYA EN EL COMERÇ INTRA-UE



FONTS: CEPII-CHELEM i Ministeri d'Hisenda.

...però és dubtós que els avantatges competitius del passat siguin suficients de cara al futur.

Aquest model de desenvolupament ha permès al nostre país avançar durant quatre dècades en molts sentits i sostenir un creixement continuat abans desconegut per a Espanya. Però és dubtós que els avantatges competitius del passat siguin suficients de cara al futur, ja que el nostre propi progrés ha incrementat la renda i els costos. A més a més, la dècada dels noranta representa el principi d'un període de canvi tecnològic a escala internacional de grans conseqüències per a les oportunitats competitives, en què la nostra posició no és, ara com ara, favorable. Particularment, l'escassa presència al nostre país d'activitats de producció de noves tecnologies ha impedit participar en els últims anys en mercats fortament creixents. La limitada intensitat del nostre canvi estructural ha influït, en els últims anys, en les lentes millores de productivitat. Aquestes circumstàncies, similars a les europees pel que fa al pobre avanç de la productivitat, frenen el creixement. Probablement, les millores de productivitat requereixen no solament produir el mateix de manera més eficient, sinó produir eficientment nous productes.

L'orientació cap als mercats de la UE, menys dinàmics, resta oportunitats de creixement a les exportacions.

Per assimilar el procés de globalització, la integració d'Espanya en les institucions europees ha tingut grans virtuts, ja que ha impulsat nombrosos canvis que l'economia espanyola necessitava. La integració ha millorat l'estabilitat macroeconòmica, ha obert els mercats espanyols i ha orientat el nostre patró de comercialització exterior cap als socis de la UE, que és la principal àrea comercial del món. Però en la dècada dels noranta la UE ha experimentat un creixement de les importacions menor que altres àrees econòmiques, en particular que algunes economies asiàtiques. L'escassa orientació dels canals de comercialització espanyols cap a aquestes economies i el seu patró d'especialització poc adaptat a la competència en alguns d'aquests altres mercats han limitat les oportunitats de les empreses espanyoles.

Impulsar la competitivitat requereix orientar el teixit productiu cap a un nou tipus d'especialització...

L'estudi de "la Caixa" adverteix que els avantatges competitius que es perden a conseqüència d'un conjunt de factors (el diferencial d'inflació, el lent avanç de la productivitat i l'adopció de l'euro) no són compensats amb guanys en altres aspectes. Les conclusions indiquen que la millora de la competitivitat de l'economia espanyola representa en l'actualitat reptes més profunds que la moderació dels preus i dels costos. Els autors indiquen que impulsar la competitivitat significa, de cara al futur, promoure la progressiva reorientació del teixit productiu cap a un nou tipus d'especialització en activitats en què la innovació i el coneixement siguin més rellevants i en què la diferenciació de productes permeti suportar millor els nostres costos actuals.

...la qual cosa representa un repte molt exigent.

Aquest és un repte de gran transcendència per a tots els agents econòmics i socials, que requeriria una major definició d'objectius i de polítiques, i una posada en pràctica eficaç d'aquests objectius i d'aquestes polítiques. Es tracta de reptes molt exigents, sobretot per a les empreses, que són, sens dubte, les protagonistes del nou canvi estructural i de les principals adaptacions que aquest canvi requereix. Però també són un repte per a altres institucions socials i per als múltiples nivells de govern que en l'actualitat desenvolupen polítiques (educatives, de R+D+I, d'infraestructures, de comunicacions, reguladores, etc.) que poden afavorir o perjudicar, impulsar o frenar, l'acumulació de molts recursos que són crucials per millorar la productivitat de l'economia, orientant-la més cap a la innovació i el coneixement, i per aconseguir que la competitivitat futura reposi sobre bases més àmplies que els preus i els costos.

Anuari Social d'Espanya 2004

La Fundació "la Caixa" presenta l'Anuari Social 2004...

Un any més, la Fundació "la Caixa" ha presentat l'*Anuari Social d'Espanya*, que, com és habitual, recull una àmplia selecció d'indicadors socials a nivell municipal, provincial i autonòmic. Amb la publicació de l'*Anuari Social 2004*, la Fundació consolida la línia editorial iniciada fa quatre anys amb la Col·lecció d'Estudis Socials, de la qual aquest Anuari pretén constituir un marc de referència.

...que ha estat elaborat pel Centre Gauss de l'Institut L. R. Klein.

L'Anuari Social forma, juntament amb l'Anuari Econòmic, publicat pel Servei d'Estudis de "la Caixa", una unitat amb la mateixa estructura, però amb informació complementària. El primer se centra en aspectes socials i el segon conté indicadors econòmics. En els dos casos, el Centre Gauss de l'Institut Lawrence R. Klein, de la Universitat Autònoma de Madrid, ha estat l'encarregat de preparar l'àmplia base de dades.

Les variables i els indicadors oferts a l'Anuari Social s'han elaborat a partir de diferents fonts d'informació, i s'ha dut a terme un rigorós tractament de les dades originals.

La nova edició ofereix més de 100 variables noves.

Amb la publicació de l'Anuari Social, la Fundació "la Caixa" pretén facilitar tant el treball d'investigadors professionals de les ciències socials com la consulta per part d'altres col·lectius i del públic en general. Amb aquest objectiu, any rere any, s'ha millorat i s'ha completat el contingut de l'Anuari, tant en la versió impresa com en l'electrònica, que fins i tot ofereix més desglossaments d'algunes variables i amplia les possibilitats de recerca i tractament de les dades. En aquesta edició, s'ofereixen més de 100 variables noves, de les quals 40 apareixen en l'edició impresa.

Estructura i novetats

L'apartat municipal s'estructura en cinc camps temàtics...

L'Anuari Social s'estructura al voltant de dos grans blocs, en funció del nivell de desagregació de les variables aportades. En un primer apartat, es presenten els indicadors socials disponibles més representatius dels municipis espanyols de més de 1.000 habitants. Les variables presentades s'agrupen al voltant de cinc camps temàtics: població i demografia, àmbit socioeconòmic, gent gran, educació i política.

VARIACIÓ DE LA POBLACIÓ EN EL PERÍODE 2000-2003

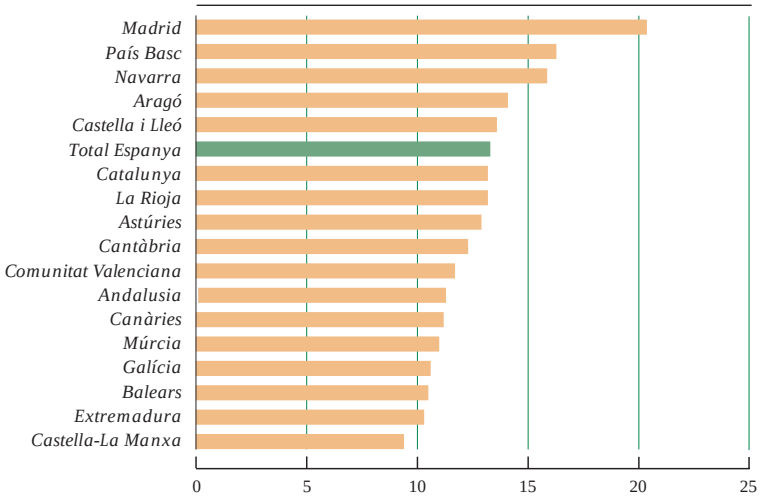
CC.AA. amb més variacions de població

Augments més importants de població	%	Augments menys importants de població	%
Balears	12,0	Astúries	–0,1
Canàries	10,4	Castella i Lleó	0,3
Múrcia	10,4	Extremadura	0,4
Madrid	9,9	País Basc	0,6
Comunitat Valenciana	8,5	Galícia	0,7
Espanya	**5,5**		

...i, com a novetat, inclou el nivell d'instrucció.

Una de les novetats d'enguany en l'apartat municipal és la incorporació del nivell d'instrucció de la població: persones analfabetes i sense estudis, amb estudis primaris, secundaris o universitaris.

NIVELL D'INSTRUCCIÓ: ESTUDIS UNIVERSITARIS
Percentatge sobre la població de 16 anys i més



Al bloc provincial...

El segon gran apartat de l'Anuari presenta altres indicadors, que, tot i ser molt útils per al bon coneixement de la realitat social, només estan disponibles a nivell provincial i autonòmic. Les variables s'estructuren per mitjà de tretze camps temàtics, els cinc detallats al bloc municipal i els vuit següents: cultura; societat de la informació; salut i discapacitats; sanitat; seguretat i justícia; medi ambient i entorn natural, infraestructures viàries i seguretat, i religió.

...es presenten noves variables, com la composició de llars i habitatges.

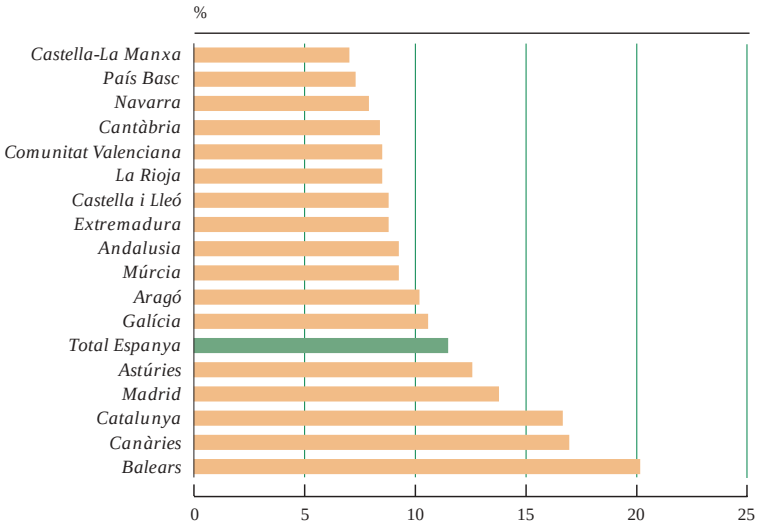
Entre les principals novetats que apareixen en aquest apartat, figuren l'estat civil de la població (solters, casats, vidus, separats i divorciats), la composició de llars i habitatges (nombre de membres per llar, règim de tinença de l'habitatge i llars amb disponibilitat de segona residència) i la població de risc per a la salut (fumadors, consumidors d'alcohol, sedentaris i persones obeses o amb sobrepès).

L'Anuari també recull dotze índexs del benestar social.

Finalment, aquesta edició de l'Anuari també recull les estimacions de dotze índexs representatius del benestar social provincial: renda, salut, serveis sanitaris, nivell educatiu i cultural, oferta educativa cultural i d'oci, ocupació, condicions de treball, habitatge i equipament de la llar, accessibilitat econòmica i seguretat vial, convivència i participació social, seguretat ciutadana i entorn natural i clima.

El mètode utilitzat per realitzar les estimacions d'aquests indicadors està especialment dissenyat per avaluar distàncies entre diferents províncies pel que fa al component de benestar social del qual es tracti, tot i que cal advertir que la construcció d'un rànquing o posicionament de les províncies no ha de comportar la conclusió que les diferències existents siguin molt grans. Per això, es fa necessària la seva correcta interpretació.

RÈGIM DE TINENÇA DE L'HABITATGE: LLARS AMB HABITATGES EN LLOGUER



INDICADORS DE BENESTAR SOCIAL PROVINCIAL

Índex de renda

Índex més elevat de renda	Nivell	Índex més baix de renda	Nivell
Comunitats autònomes			
Navarra	10	Extremadura	1
País Basc	10	Andalusia	2
Madrid	9	Castella-La Manxa	3
		Galícia	3
		Múrcia	3
Províncies			
Girona	10	Badajoz	1
Guipúscoa	10	Cadis	1
Lleida	10	Càceres	2
Navarra	10	Còrdova	2
Àlaba	9	Granada	2
Madrid	9	Huelva	2
Biscaia	9	Jaén	2
		Sevilla	2
Espanya	**5**		

L'Anuari Social a Internet

La versió electrònica ofereix més variables que l'edició impresa...

Totes les variables que apareixen a l'edició impresa de l'Anuari i els desglossaments més específics d'alguns indicadors es poden consultar a Internet a la direcció www.estudis.lacaixa.es/anuariosocial. Tenint en comte la situació tecnològica actual, la versió electrònica ha estat dissenyada perquè pugui ser utilitzada des de la gran majoria de programes per a navegació existents.

...i amplia les possibilitats de tractament de les dades de l'Anuari.

L'aplicació ofereix algunes funcionalitats internes (com la paginació de les sortides o la classificació per columnes) i la possibilitat de consultar, imprimir i exportar les dades seleccionades a una fulla de càlcul (fet que permet a l'usuari una elaboració posterior de les dades extretes amb programes i eines pròpies). Una funció afegida, d'indubtable interès, és la possibilitat de segmentar la informació continguda per variables i àrees geogràfiques, segons els requisits de selecció que estableixi l'usuari. També s'inclou l'opció d'introduir criteris de selecció per acotar les dades. Finalment, per millorar el coneixement global dels valors dels indicadors disponibles, l'aplicació ofereix la possibilitat d'obtenir un histograma de qualsevol variable i segmentació geogràfica.

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

32 - LA COMPETITIVITAT DE L'ECONOMIA ESPANYOLA: INFLACIÓ, PRODUCTIVITAT I ESPECIALITZACIÓ
Francisco Pérez (director), Pilar Chorén, Francisco J. Goerlich, Matilde Mas, Juliette Milgram, Juan Carlos Robledo, Ángel Soler, Lorenzo Serrano, Deniz Ünal-Kesenci i Ezequiel Uriel