INFORME MENSUAL

MAIG 2004

N. 269 Índex

1 Perspectives econòmiques

2 La situació econòmica

6 Conjuntura internacional
6 Previsions de l'FMI
8 Estats Units
11 Mèxic
13 Japó
14 Xina
16 Primeres matèries

18 Unió Europea
19 Previsions de la Comissió
20 Zona de l'euro
22 Alemanya
24 França
25 Itàlia
26 Regne Unit

27 Mercats financers
27 Mercats monetaris i de capital
36 *Rendibilitat de la borsa i del bo*

38 Conjuntura espanyola
38 Activitat econòmica
42 Resultats de les empreses
44 Tèxtil
47 Mercat de treball
47 Enquesta de població activa
53 Preus
58 Sector exterior
61 Sector públic
63 Estalvi i finançament

67 Estudis especials
67 Les noves monedes de la UE
76 Immigració i mercat laboral

Estats Units: creixement vigorós en el primer trimestre

Als favorables resultats dels indicadors d'activitat s'afegeix ara la millora de l'ocupació el mes de març. Pàg. 8

Els nous països de la UE creixeran més

L'1 de maig la UE incorpora 10 nous països, el creixement dels quals dobla el dels 15. Pàg. 18

La demanda interna continua tirant de l'economia

L'economia espanyola creix gràcies al consum privat i a la construcció. Pàg. 38

La creació d'ocupació es desaccelera

Els resultats de l'enquesta de població activa del primer trimestre apunten a un menor dinamisme del mercat de treball. Pàg. 47

ESTUDIS ESPECIALS

Els nous candidats a l'euro

En pocs anys diversos països adherents adoptaran l'euro com a moneda pròpia. Pàg. 67

En quins sectors treballen els immigrants?

L'última onada d'immigrants treballa a la construcció, l'agricultura, l'hoteleria i el servei domèstic. Pàg. 76

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	III
ECONOMIA INTERNACIONAL			Previsions						Previsions	
Producte interior brut										
Estats Units	2,2	3,1	4,4	2,1	2,4	3,6	4,3	4,9	5,0	4,0
Japó	–0,3	2,7	2,4	2,7	2,4	2,0	3,6	3,2	2,5	2,4
Regne Unit	1,6	2,2	3,0	1,9	2,2	2,2	2,7	3,0	3,2	3,0
Zona de l'euro	0,9	0,4	1,6	0,7	0,1	0,3	0,6	0,9	1,6	1,7
Alemanya	*0,2*	*–0,1*	*1,4*	*0,1*	*–0,3*	*–0,3*	*0,0*	*0,5*	*1,2*	*1,7*
França	*1,2*	*0,2*	*1,6*	*0,7*	*–0,4*	*–0,2*	*0,6*	*0,8*	*1,6*	*2,0*
Preus de consum										
Estats Units	1,6	2,3	2,2	2,9	2,1	2,2	1,9	1,8	2,2	2,2
Japó	–0,9	–0,3	–0,1	–0,2	–0,2	–0,2	–0,3	–0,1	–0,1	–0,1
Regne Unit	2,2	2,8	2,2	2,9	2,9	2,9	2,6	2,3	2,0	2,3
Zona de l'euro	2,3	2,1	2,0	2,3	1,9	2,0	2,0	1,7	1,9	1,9
Alemanya	*1,3*	*1,1*	*1,2*	*1,2*	*0,8*	*1,1*	*1,2*	*1,0*	*1,3*	*1,1*
França	*1,9*	*2,1*	*1,8*	*2,4*	*1,9*	*1,9*	*2,2*	*1,8*	*2,0*	*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	3,0
Consum de les AA.PP.	4,4	4,6	4,4	4,3	4,5	4,8	4,8	4,5	4,3	4,4
Formació bruta de capital fix	1,0	3,0	2,4	3,2	3,4	3,0	2,5	2,4	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*	*1,5*
Construcció	*4,2*	*3,7*	*3,2*	*3,5*	*3,8*	*3,8*	*3,6*	*3,4*	*3,2*	*3,1*
Demanda nacional	2,6	3,3	3,2	3,6	3,2	3,6	2,9	3,1	3,4	3,0
Exportació de béns i serveis	0,0	4,0	2,5	4,4	7,8	2,2	1,8	1,8	2,1	2,8
Importació de béns i serveis	1,8	6,7	3,9	8,5	10,1	5,9	2,7	2,9	4,3	3,8
Producte interior brut	2,0	2,4	2,7	2,2	2,3	2,4	2,7	2,7	2,6	2,6
Equilibris										
Ocupació	1,5	1,8	2,0	1,6	1,7	1,9	2,1	2,0	2,1	2,1
Taxa d'atur (% població activa)	11,4	11,3	11,2	11,7	11,1	11,2	11,2	11,4	11,3	11,2
Índex de preus de consum	3,5	3,0	2,5	3,7	2,8	2,9	2,7	2,2	2,7	2,4
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	1,3
Repo BCE	3,2	2,3	2,0	2,7	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Bons EUA 10 anys	4,6	4,0	4,5	3,9	3,6	4,2	4,3	4,0	4,4	4,6
Bons alemanys 10 anys	4,8	4,1	4,4	4,1	3,9	4,1	4,3	4,1	4,2	4,5
Obligacions 10 anys	5,0	4,1	4,4	4,1	3,9	4,1	4,3	4,1	4,2	4,2
Tipus de canvi										
$/Euro	0,95	1,13	1,23	1,07	1,14	1,12	1,19	1,25	1,23	1,27

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
Maig 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

Un cop tancat el primer trimestre de l'any, els indicadors de l'economia mundial confirmen que la recuperació s'està transformant en una **expansió de forta intensitat**. El motor fonamental del creixement econòmic internacional són els Estats Units. Quan s'esperava una certa estabilització de l'activitat en els primers mesos del 2004, el consumidor nord-americà ha tornat a sorprendre a l'alça. Així mateix, sembla que la creació d'ocupació, fins a la data gairebé absent de la recuperació nord-americana, ha entrat en una fase de consolidació. Conseqüentment, tot fa pensar que **la primera economia mundial creixerà al voltant del 5% en el primer semestre** de l'any i que després es desaccelerarà moderadament.

A la zona de l'euro, l'activitat continua recuperant el pols, per bé que a un ritme molt més pausat que a la resta de grans economies mundials. Per al conjunt de l'any s'espera un **creixement modest**, de l'1,6%. Les previsions, confirmades pels indicadors del primer trimestre, dibuixen un patró de creixement basat en la recuperació de la inversió, en una inflexió a l'alça del consum i en l'embranzida exportadora.

En aquesta conjuntura, **és possible que la** Reserva Federal **apugi el tipus d'interès de referència cap a l'estiu**. El Banc d'Anglaterra, que ja ha iniciat el gir alcista, probablement efectuarà una nova alça aquesta primavera. En canvi, el Banc Central Europeu no tindrà pressa a l'hora de variar la seva posició i resistirà les pressions per a una davallada, llevat que s'interrompi el procés de recuperació econòmica gradual de la zona de l'euro. Els tipus d'interès a llarg termini ja han començat a orientar-se a l'alça, arrossegats per les expectatives dels tipus a curt nord-americans, amb un cert risc d'un fort increment quan la Reserva Federal comenci a apujar el seu tipus d'interès oficial. L'euro està en una fase de correcció enfront del dòlar, al final de la qual podria reprendre una nova escalada, ateses les pressions a la baixa sobre la divisa nord-americana a causa del seu important dèficit exterior per compte corrent.

Pel que fa a l'economia espanyola, tot esperant que les dades de la comptabilitat nacional ho confirmin, el primer trimestre del 2004 s'hauria tancat sense variacions apreciables, amb un **ritme d'avanç sostingut** gràcies a l'impuls del consum i de la construcció. D'altra banda, sembla que les conseqüències econòmiques dels luctuosos successos de l'11 de març a Madrid serien, inicialment, menys importants del que es temia al començament, d'acord amb els primers resultats de les enquestes de clima econòmic difoses després d'aquests esdeveniments.

Des d'una perspectiva general, la consolidació de la recuperació econòmica internacional enforteix les expectatives que el creixement mitjà del PIB superi el 2,5% en el conjunt de l'exercici. Tot i que, en aquest context, l'ocupació continuarà creixent a un ritme estable, la taxa d'atur difícilment baixarà de l'11%. Les tensions sobre el preu del petroli i la resistència a la baixa dels preus dels aliments frescos compliquen el panorama de la inflació, però, ara com ara, es continua confiant que la taxa interanual dels preus de consum se situï al voltant del 2,5% al final de l'any.

28 d'abril de 2004

La UE s'amplia a 25 membres

L'1 de maig es completa la cinquena ampliació de la UE, que aportarà el 20% de nous ciutadans comunitaris però només el 5% més del PIB.

L'1 de maig es completa la cinquena ampliació de la Unió Europea (UE), amb l'adhesió de deu nous estats membres. Polònia, la República Txeca, Hongria, Eslovàquia, Lituània, Letònia, Eslovènia, Estònia, Xipre i Malta aporten 74 milions d'habitants, és a dir, gairebé el 20% de l'actual població de la UE-15. Però tenen un pes econòmic sensiblement menor, mesurat en termes de producte interior brut (PIB), ja que amb prou feines representen el 5% del total de la UE-15. Així mateix, la seva prosperitat econòmica relativa és sensiblement inferior a la de l'actual Unió, amb nivells que van del 35% de la renda de la UE-15 de Letònia al 77% de Xipre.

Es tracta de països poc homogenis en termes econòmics i entre els quals destaca Polònia, que representa la meitat del PIB del grup.

De fet, aquest ampli rang anticipa que una característica destacable dels nous estats membres és la diversitat. Tot i ser percebuts com un conjunt, de fet es tracta de països poc comparables. En termes de dimensió, Polònia és, amb escreix, la major economia del grup, ja que representa aproximadament la meitat del PIB total dels candidats. Els nivells d'atur també són dispars, i, tot i que la mitjana del grup se situa al voltant de 6 punts percentuals per damunt de la mitjana de la UE (8% de la població activa), estats com Polònia (19%) i Eslovàquia (17%) destaquen negativament, mentre que Xipre (5%) i Eslovènia (6%) ho fan en sentit positiu. Així mateix, coexisteixen notables diferencials d'inflació: l'augment interanual del 9% d'Eslovàquia contrasta amb el descens de l'1% interanual de Lituània. Finalment, i per esmentar un indicador estructural, tot i que tendeixen a situar-se en nivells un 20% per sota dels comunitaris, els costos laborals nominals per hora oscil·len entre els 2,4 euros per hora de Letònia i els 11 de Xipre.

L'ampliació es produeix en un moment d'incertesa sobre la solidesa de la recuperació de la zona de l'euro, atesa la feble conjuntura dels tres grans.

L'ampliació de la UE es produeix en un moment conjuntural una mica delicat. El ritme de creixement a la zona de l'euro és reduït, i, tot i que els últims indicadors apunten a modestes millores, es manté un elevat grau d'incertesa sobre la solidesa de la recuperació. Els tres grans països de la zona de l'euro –Alemanya, França i Itàlia– són els que tenen més dificultats per consolidar la reactivació, juntament amb els Països Baixos i Portugal. Alemanya, la principal economia de la UE, no aconsegueix animar la seva apàtica demanda interna, un problema que sembla millor encarat a França, on el consum intern s'ha mostrat més dinàmic en els primers mesos del 2004. En canvi, els senyals provinents d'Itàlia continuen essent preocupants, sense que hi hagi millores substantives en els nivells d'activitat. A l'extrem oposat figuren el Regne Unit –fora de la zona de l'euro–, que continua mostrant un creixement vigorós, Espanya, Grècia i Irlanda.

En canvi, la recuperació de l'economia internacional es dóna per consolidada, amb un creixement del 4,5%...

La zona de l'euro es pot convertir en una excepció en el context econòmic internacional, ja que, en general, la recuperació s'ha iniciat gairebé a totes les àrees econòmiques. A l'assemblea de primavera del Fons Monetari Internacional (FMI) celebrada al final d'abril, el Grup dels Set (G-7), que reuneix els països més rics del món, va certificar l'enfortiment i la difusió de la recuperació internacional. Els economistes de l'FMI han corregit notablement a l'alça –fins al 4,5%– les previsions de creixement per al 2004 i 2005 i han constatat un ferm avanç del comerç internacional. La sorprenent pujada del preu del petroli, amb el barril Brent per damunt dels 33 dòlars a l'abril, desperta inquietud, però no es creu que pugui alterar aquest quadre optimista.

...gràcies a la solidesa del creixement de la Xina...

Un dels epicentres de la recuperació internacional cal buscar-lo a Àsia, amb la Xina com a principal protagonista. El PIB del país més poblat del planeta va créixer el 9,7% en termes reals en el primer trimestre, un ritme semblant al dels últims períodes. La capacitat exportadora del país, molt competitiu en manufactures, s'ha vist compensada en els últims mesos per un intens corrent de compres de primeres matèries, que ha deteriorat la balança comercial xinesa i ha tensat els preus de materials com l'alumini, el coure o el ferro als mercats internacionals.

...i a la continuïtat de l'expansió dels Estats Units, que, pel que sembla, finalment comencen a crear ocupació de manera estable.

Als Estats Units, el vigor de la demanda interna es va mantenir i fins i tot es va reforçar en el primer trimestre del 2004, la qual cosa va permetre que el PIB cresqués el 4,9% interanual, percentatge que cal comparar amb el 4,3% del trimestre anterior. Els indicadors de consum privat van experimentar millores apreciables, tot i la correcció a la baixa de la confiança dels consumidors. La resta de components de la demanda també reflecteixen la fortalesa de la recuperació, com en el cas de la construcció d'habitatges o de la inversió industrial. Però l'argument que confirma definitivament la reactivació és la creació de 300.000 nous llocs de treball no agraris registrada per l'enquesta del Departament de Comerç al març, que qüestionen la suposada incapacitat d'aquesta recuperació per crear ocupació. Una altra dada rellevant va ser l'augment de l'índex de preus de consum del març. El component subjacent, que no inclou l'energia ni els aliments, va passar de l'1,2% del febrer a l'1,6% i va despertar temors inflacionistes, que, tot i que una mica exagerats, descarten els riscos de deflació apuntats pels analistes i pels responsables de la política monetària.

No hi ha temors importants d'inflació, però la Reserva Federal es disposa a modificar la seva laxa política monetària.

Un cop neutralitzat el risc de deflació als Estats Units, el que es posa de manifest és el nivell extremadament baix dels tipus d'interès, que la Reserva Federal manté en l'1% des del juny del 2003. En aquest context, el president de la institució, Alan Greenspan, ha modificat lleugerament el seu missatge, fet que els mercats han entès com una preparació de cara a una fase d'alces en els tipus d'interès oficials, el primer pas de la qual podria tenir lloc a l'estiu. Molt diferent és el cas del Banc Central Europeu, el responsable del qual, Jean-Claude Trichet, va apuntar la possibilitat d'una retallada de tipus, que, de tota manera, no es va materialitzar a la reunió del Consell de Govern del començament d'abril. En qualsevol cas, els tipus d'interès a llarg termini han recollit el missatge i als dos costats de l'Atlàntic s'han orientat a l'alça. En aquestes circumstàncies, el dòlar s'ha vist enfortit i s'ha revalorat enfront de l'euro en el primer quadrimestre.

Es manté el creixement de l'economia espanyola

A Espanya el creixement, basat en el consum i en la construcció, continua sense novetats destacables...

Els indicadors relatius a l'economia espanyola continuen apuntant a un creixement relativament elevat en el context de la zona de l'euro, com s'ha indicat més amunt. El patró de creixement continua caracteritzat per la feblesa de la indústria, l'expansió de la construcció i l'avanç sostingut del sector serveis. Des del costat de la demanda, la dada més destacada són les matriculacions d'automòbils, que, en el primer trimestre, van créixer el 20%, mentre que els vehicles tot terreny i les motocicletes experimentaven creixements fins i tot més intensos. Pel que fa a la inversió, les importacions creixen notablement, però el mateix passa amb les exportacions, la qual cosa, combinada amb l'estancament de la producció interior, apunta a una certa feblesa de la inversió empresarial.

...i no sembla que els atemptats de l'11-M hagin d'afectar sensiblement aquesta conjuntura.

No sembla que els atemptats terroristes de l'11 de març hagin afectat les tendències existents de despesa i producció en l'economia, per bé que és aviat per emetre un judici solvent. En canvi, el creixement de l'ocupació i els guanys de poder adquisitiu donen suport al creixement de la despesa de les famílies, que es basa també en l'expansió del crèdit, encara molt intensa. Per la seva banda, les empreses continuen presentant bons resultats, com ho demostra l'elevat resultat ordinari que recull la Central de Balanços Trimestral del Banc d'Espanya corresponent al conjunt del 2003.

La creació d'ocupació se suavitza després d'un intens any 2003...

No obstant això, les xifres d'ocupació corresponents al primer trimestre apunten a una lleugera desacceleració de l'intens ritme de creació d'ocupació experimentat l'any passat. De tota manera, l'augment del 2,8% del nombre d'ocupats no agraris en l'últim any mostra la solidesa que encara posen de manifest les estadístiques laborals. El nombre d'aturats va augmentar en 37.100 en el primer trimestre, però, en termes anuals, es produeix una disminució, i la taxa d'atur se situa en l'11,4% de la població activa, tres dècimes percentuals per sota del mateix període del 2003.

...i la inflació es manté sota control...

També són favorables els últims resultats d'inflació. L'índex de preus de consum corresponent al març es va mantenir en una taxa de creixement interanual del 2,1%, una cota històricament baixa en el context de l'economia espanyola. Els preus de l'energia van jugar un paper moderador i els dels aliments frescos encara es mantenen en taxes superiors al 6%. La resta de components, que constitueixen el nucli de béns i serveis que determina la trajectòria de l'índex general, van revelar un comportament suaument moderat.

...tot i que la balança comercial empitjora.

Finalment, cal destacar l'empitjorament de la balança comercial, en què l'embranzida importadora propiciada per la fortalesa de la demanda interna contraresta el vigor de les exportacions i genera un empitjorament del dèficit comercial. En canvi, el saldo pressupostari de l'Estat va resultar positiu en el primer trimestre i va mantenir la tònica d'anys anteriors.

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	**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	**11**	*Tràgic **atemptat terrorista** a la xarxa ferroviària de rodalies de Madrid.*
	14	*Victòria del Partido Socialista Obrero Español a les **eleccions generals**.*
abril	**13**	*L'índex de la **borsa espanyola** IBEX 35 marca un màxim anual (8.444,3) amb uns guanys acumulats del 9,1% sobre el final de desembre del 2003.*
	15	*El preu del **petroli** qualitat Brent a un mes puja fins als 33,9 dòlars per barril, el nivell màxim des de l'octubre de l'any 2000.*

AGENDA

Maig 2004

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).*

Juny 2004

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

4 *Índex de producció industrial (abril).*

11 *Índex de preus de consum (maig).*

13 *Eleccions europees.*

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

17 *Enquesta trimestral de costos laborals (primer trimestre).*

24 *Enquesta contínua de pressupostos familiars (primer trimestre).*

25 *Índex de preus industrials (maig).*

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

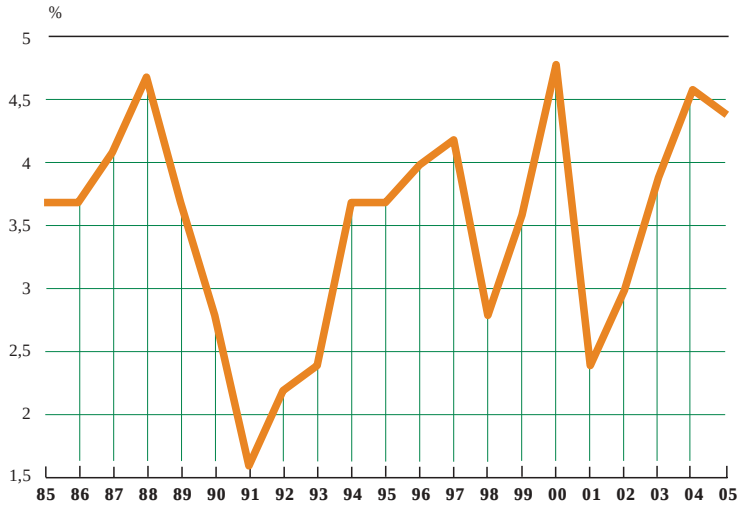
Previsions de l'FMI: notable expansió de l'economia mundial el 2004 i el 2005

L'FMI espera un creixement mundial de l'ordre del 4,5% el 2004 i el 2005.

Les previsions de primavera del Fons Monetari Internacional (FMI) són les més optimistes dels últims anys. El Fons preveu que, el 2004 i el 2005, l'economia global creixerà el 4,6% i el 4,4%, respectivament. Cal recordar que des del 1985 l'economia només ha crescut per damunt del 4% en quatre ocasions. L'FMI destaca tres trets de l'actual fase alcista: notable repunt de l'activitat als Estats Units, bon to dels mercats financers i sensible augment dels intercanvis comercials internacionals. Així mateix, el Fons preveu que la recuperació mundial serà compatible amb un nivell de preus globalment contingut, tot i l'amenaça que representen els elevats preus del petroli.

L'ECONOMIA MUNDIAL TORNA A CRÉIXER AL RITME DELS MILLORS ANYS DE LA DÈCADA DELS NORANTA

Variació anual real del PIB mundial



NOTA: Els anys 2004 i 2005 són previsions.
FONT: Fons Monetari Internacional.

El paper motor de la Xina, novetat de l'actual expansió.

L'expansió mundial és liderada per Àsia, i en particular per la Xina, i pels Estats Units. Al gegant asiàtic, el dinamisme de la inversió i la fortalesa exportadora permetran que l'economia assoleixi un creixement del 8,5% el 2004 i del 8,0% el 2005. Per al Japó, l'FMI preveu un avanç del producte interior brut (PIB) del 3,4% el 2004 i de l'1,9% el 2005, una clara reversió dels negatius resultats econòmics d'anys anteriors.

PREVISIONS DE L'FMI

Variació anual en percentatge

	2002	2003	2004 (1)	2005 (1)
PIB				
Estats Units	2,2	3,1	4,6	3,9
Japó	–0,3	2,7	3,4	1,9
Alemanya	0,2	–0,1	1,6	1,9
França	1,2	0,2	1,8	2,4
Itàlia	0,4	0,3	1,2	2,0
Regne Unit	1,7	2,3	3,5	2,5
Espanya	2,0	2,4	2,8	3,3
Zona de l'euro	**0,9**	**0,4**	**1,7**	**2,3**
Economies avançades	**1,7**	**2,1**	**3,5**	**3,1**
Total mundial	**3,0**	**3,9**	**4,6**	**4,4**
Països en desenvolupament	*4,6*	*6,1*	*6,0*	*5,9*
Amèrica Llatina	*–0,1*	*1,7*	*3,9*	*3,7*
Europa de l'Est i Central	*4,4*	*4,5*	*4,5*	*4,4*
Rússia	*4,7*	*7,3*	*6,0*	*5,3*
Xina	*8,0*	*9,1*	*8,5*	*8,0*
Preus al consum				
Estats Units	1,6	2,3	2,3	2,2
Japó	–0,9	–0,2	–0,4	–0,1
Alemanya (2)	1,3	1,1	1,0	0,9
França (2)	1,9	2,2	1,8	1,6
Itàlia (2)	2,6	2,8	2,1	2,0
Regne Unit (2)	1,3	1,4	1,6	1,8
Espanya (2)	3,9	3,0	2,7	2,7
Zona de l'euro (2)	**2,3**	**2,1**	**1,7**	**1,6**
Economies avançades	**1,5**	**1,8**	**1,7**	**1,7**
Països en desenvolupament	*6,0*	*6,1*	*5,7*	*5,0*
Taxa d'atur (3)				
Estats Units	5,8	6,0	5,5	5,4
Japó	5,4	5,3	4,9	4,9
Alemanya	8,6	9,9	10,2	10,0
França	8,8	9,3	9,4	9,1
Itàlia	9,0	8,7	8,4	8,2
Regne Unit	5,2	5,0	4,9	4,9
Espanya	11,4	11,3	10,8	10,1
Comerç mundial en volum (4)	**3,1**	**4,5**	**6,8**	**6,6**
Preu del petroli ($/barril) (5)	**2,5**	**15,8**	**3,8**	**–10,0**

NOTES: (1) Previsions abril 2004.
(2) Índex de preus al consum harmonitzat.
(3) Percentatge de població activa.
(4) Béns i serveis.
(5) Mitjana dels preus spot de les qualitats Brent, Dubai i West Texas Intermediate. El preu mitjà del petroli en dòlars per barril va ser de 28,89 el 2003; el preu previst és de 30,00 per al 2004 i de 27,00 per al 2005.

FONT: Fons Monetari Internacional.

Els Estats Units tenen garantits dos anys amb bon ritme d'activitat, però els seus desequilibris enfosqueixen les perspectives a mitjà termini.

Pel que fa als Estats Units, l'escenari que planteja el Fons incorpora notables clarobscurs. Així, a curt termini l'FMI preveu que l'estímul fiscal i monetari perdrà força el 2004. No obstant això, estima que l'ocupació i la inversió prendran el relleu. En conjunt, tot i les cauteles expressades, s'espera que el PIB dels Estats Units avanci el 4,6% enguany, per després desaccelerar-se moderadament el 2005, fins al 3,9%. Més prevencions expressa l'FMI sobre les perspectives a mitjà termini de la primera econo-

mia mundial. Preocupen, específicament, l'important dèficit de la balança de pagaments i també el seu bessó, el dèficit públic. Segons el Fons, l'experiència històrica mostra que l'ajustament del desequilibri per compte corrent nord-americà hauria de desembocar en una fase de menor creixement econòmic. Igualment, l'FMI mostra preocupació per la transició de l'actual fase de tipus d'interès en mínims a un nivell més coherent amb el ritme d'activitat.

La zona de l'euro creixerà a nivells sensiblement inferiors als d'altres grans economies.

La recuperació econòmica de la zona de l'euro es considera ben encarrilada, tot i que es descarta que el creixement assoleixi cotes notables. El Fons destaca que l'equilibrada situació financera de les llars i el moment dels mercats financers són factors que acabaran contribuint a la recuperació de la demanda interna. No obstant això, fins a la data, una política econòmica més restrictiva que en altres economies i un procés d'ajustament empresarial que dista d'estar completat, han impedit el repunt intern i han deixat el pes de la recuperació en mans de l'exportació. De la combinació d'aquestes tendències es desprèn una reactivació limitada, fins a l'1,7% el 2004 i el 2,3% el 2005.

Estats Units: creixement vigorós en el primer trimestre

Els Estats Units creixen el 4,9% en el primer trimestre.

En el primer trimestre de l'any, l'economia dels Estats Units va créixer el 4,9% interanual, enfront del 4,3% del trimestre precedent. Aquesta acceleració del creixement va ser deguda al dinamisme més intens del consum privat, a la inversió no residencial i al consum públic. En canvi, la inversió residencial es va desaccelerar moderadament. Per la seva banda, el sector exterior va restar dues dècimes percentuals a l'augment del PIB, ja que les exportacions, tot i incrementar el seu avanç, ho van fer a un ritme sensiblement inferior al de les importacions.

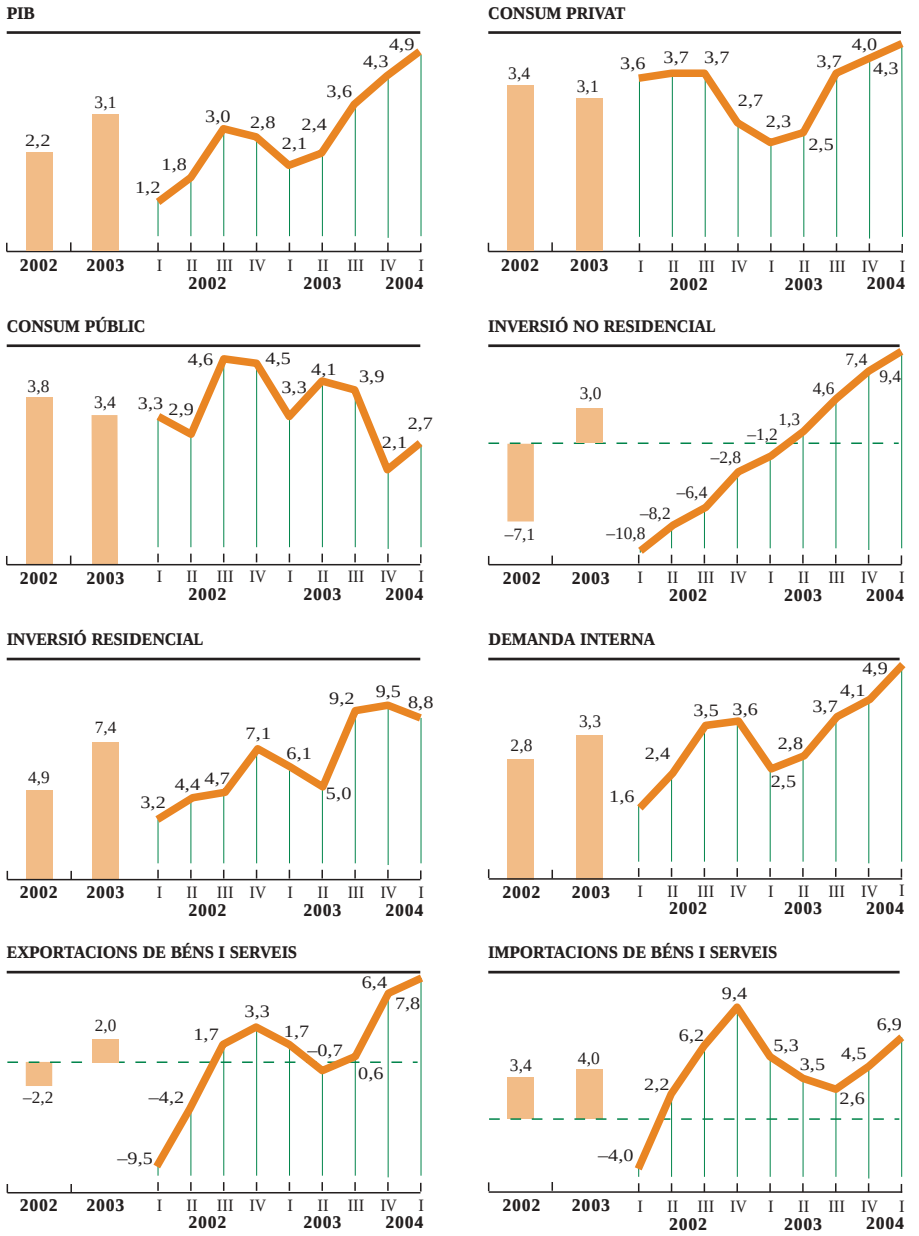
El consum s'accelera gràcies a les favorables condicions de finançament i a la rebaixa fiscal...

El dinamisme del consum fins a la data s'explica, fonamentalment, per les bones condicions de finançament que troben les llars i per l'augment de la renda disponible derivat de la rebaixa fiscal. Els dos factors tindran, però, una importància menor en els propers mesos. No obstant això, el to més positiu del mercat de treball hauria d'aportar un nou suport al manteniment de la despesa de les famílies.

...factors als quals es comença a afegir ara la recuperació de l'ocupació, confirmada amb la creació de 308.000 nous llocs de treball al març.

Al març es van crear als Estats Units 308.000 llocs de treball nets, l'augment d'ocupació més important des de l'abril del 2000. Amb aquest registre, el nivell d'ocupació no agrícola se situa el 0,5% per damunt del març del 2003. Tot i que l'elevada productivitat de l'actual fase del cicle ha retardat la creació de llocs de treball (superior al 5% interanual en el tercer i en el quart trimestre del 2003), sembla que les dades favorables del mes de març obren una etapa de reequilibri en aquest front. Així i tot, cal recordar que la taxa d'atur es manté encara en nivells relativament elevats (5,7% al març, una dècima percentual més que al febrer).

EVOLUCIÓ DEL PIB DELS ESTATS UNITS PER COMPONENTS
Percentatge de variació interanual



FONTS: Bureau of Economic Analysis i elaboració pròpia.

La demanda interna permet l'acceleració del creixement nord-americà.

Es dobla el ritme de venda d'habitatges en els tres primers mesos del 2004.

La resta de components de la demanda es mostren també en acceleració. Pel que fa a la demanda de construcció, la venda d'habitatges unifamiliars va superar en el període gener-març el 18% interanual i va doblar l'augment del quart trimestre. La inversió també assoleix ritmes de creixement notables. La producció industrial de béns d'equipament es va accelerar al març fins al 5,3% interanual, tres dècimes percentuals més que al febrer.

ESTATS UNITS: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

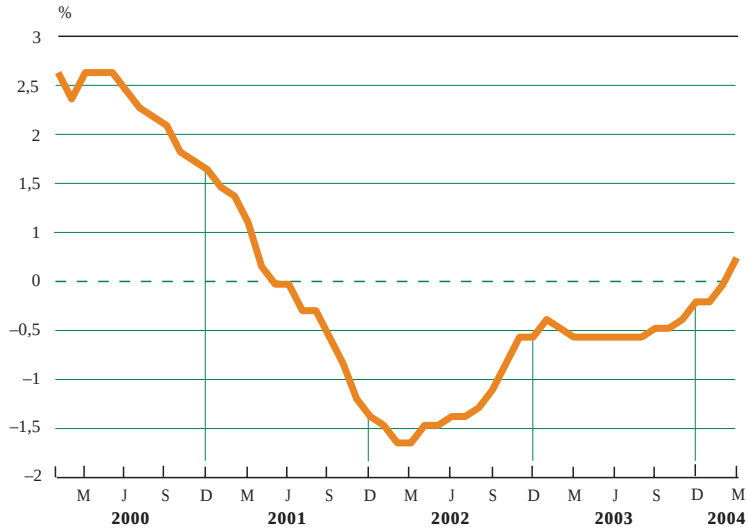
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2002	2003	2003				2004		
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març
PIB	2,2	3,1	2,1	2,4	3,6	4,3	–	4,9	–
Venda al detall	2,5	5,4	4,1	4,4	6,1	6,7	6,3	8,5	8,2
Venda d'habitatges unifamiliars	7,7	11,3	7,7	15,0	13,9	9,2	13,1	20,6	21,8
Confiança del consumidor (*)	96,6	79,8	68,3	82,7	78,6	89,7	97,7	88,5	88,5
Producció industrial	–0,6	0,3	1,1	–1,0	–0,4	1,5	2,4	2,9	3,4
Índex activitat industrial (ISM) (*)	52,4	53,3	49,7	48,9	54,1	60,6	63,6	61,4	62,5
Taxa d'atur (**)	5,8	6,0	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,6	5,7
Preus de consum	1,6	2,3	2,9	2,2	2,2	1,9	1,9	1,7	1,7
Balança comercial (***)	–35,6	–42,9	–40,7	–42,5	–43,7	–44,6	–44,9	–45,2	...

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.

LA RECUPERACIÓ ARRIBA AL MERCAT DE TREBALL DELS ESTATS UNITS

Variació interanual de l'ocupació no agrícola



FONT: Departament de Comerç.

La producció industrial suma al març el novè mes consecutiu en acceleració.

Els indicadors d'oferta reiteren la fortalesa i àmplia extensió sectorial de l'expansió econòmica. La producció industrial va créixer al març el 3,4% interanual, de manera que suma nou mesos consecutius en acceleració. La continuïtat d'aquesta tendència sembla assegurada, ja que l'indicador d'activitat industrial de l'Institute of Supply Management (ISM) es va situar en el primer trimestre en el nivell dels 62,5 punts, dos punts per damunt de la mitjana del quart trimestre.

Primers senyals d'inflació.

El dinamisme de la demanda interna ha començat a tensionar els preus de consum. Al març, l'índex de preus de consum (IPC) va augmentar el 0,6% en relació amb el febrer. Tot i que la taxa interanual es va

mantenir en l'1,7%, aquest resultat, en relació amb el mes de març del 2003, va ser degut, exclusivament, al fort avanç mensual d'un any abans en el component energètic. La inflació subjacent, que no inclou l'energia ni els aliments, es va accelerar al març fins a l'1,6%, quatre dècimes percentuals per damunt de la taxa de febrer.

El desequilibri comercial s'amplia menys en els últims mesos.

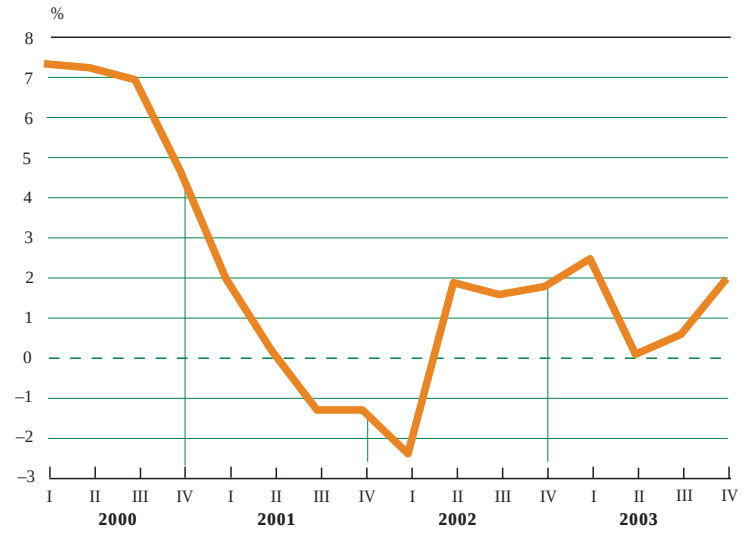
En els últims mesos, l'ampliació del dèficit comercial, tot i que sense revertir-se, s'ha frenat. Així, al febrer, tot i la forta embranzida de les importacions (augment de l'11% interanual), el creixement de les exportacions (12% interanual) va permetre que el dèficit comercial acumulat de 12 mesos, en mitjana mensual, fos de 45.200 milions de dòlars, amb prou feines superior als 44.600 milions de dòlars del quart trimestre.

Mèxic: creixement moderat basat en l'exterior i en el sector públic

A Mèxic, creixement moderat sostingut pel sector públic i l'exterior.

El PIB real de Mèxic va créixer el 2% interanual en l'últim trimestre del 2003. Aquest resultat representa una millora en relació amb el 0,6% del tercer trimestre, però se situa força lluny dels robustos creixements del 2000. El consum privat del quart trimestre es va incrementar el 3,2% en relació amb el mateix període de l'any anterior i va moderar el creixement del trimestre anterior del 4,3%. El consum públic va créixer el 2,8% interanual i va seguir una moderada tònica d'acceleració. Per la seva banda, la formació bruta de capital fix va augmentar el 0,8%. Les exportacions del mateix període van créixer el 4,6% interanual, i les importacions, el 2%.

ESPERANT LA RECUPERACIÓ SOSTINGUDA A MÈXIC
Variació interanual del producte interior brut en termes reals



FONTS:
Institut Nacional d'Estadística, Geografia i Informàtica i elaboració pròpia.

L'indicador més negatiu és la feblesa de la inversió fixa privada.

No obstant això, la composició del PIB reflecteix dubtes sobre la seva sostenibilitat. La raó cal buscar-la en l'apatia del sector privat. La contribució combinada del consum i de la inversió privats a aquest creixement del 2% del PIB és de l'1,1%, quan aquests dos components representen el

84% de l'economia asteca. Aquesta contribució de l'1,1% es descompon en el 2,3% del consum i l'1,2% negatiu de la formació bruta de capital fix. Aquest indicador és el que presenta més dubtes sobre la proximitat d'un escenari de creixement vigorós i sostingut. La contribució de la inversió privada al creixement disminueix des del començament del 2000, i, per trobar trimestres més negatius, cal recular fins a l'últim trimestre del 2001 o a la crisi de 1994.

MÈXIC: 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	Març
PIB	0,7	1,3	2,5	0,1	0,6	2,0	–	...	–
Producció industrial	–0,3	–0,8	1,9	–3,1	–1,8	0,3	0,6	2,2	...
Taxa d'atur Ciutat de Mèxic (*)	3,0	3,6	2,6	3,5	4,2	4,2	4,6	4,7	...
Preus de consum	5,0	4,5	5,4	4,7	4,1	4,0	4,2	4,5	4,2
Balança comercial (**)	–8,1	–5,7	–6,5	–6,5	–6,5	–5,7	–5,7	–6,1	...
Compte corrent (**)	–14,1	–9,2	–13,0	–11,7	–10,6	–9,2	–	...	–

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de dòlars.
FONTS: Banc Central de Mèxic i elaboració pròpia.

El sector exterior continua augmentant la seva contribució al creixement, però l'excessiva dependència del petroli i de les 'maquiladoras' presenta riscos.

El sector exterior augmenta de manera progressiva la seva contribució al PIB. En el quart trimestre del 2004, va ser del 0,7%. Aquesta aportació creixent del sector exterior presenta dues febleses. En primer lloc, cal esmentar la dependència de les *maquiladoras*, empreses dels Estats Units que fabriquen a Mèxic a baix cost. El dèficit comercial dels 12 mesos fins al febrer del 2004 va ser de 6.082 milions de dòlars, però, sense les *maquiladoras*, el dèficit hauria estat de 24.488 milions de dòlars. Aquesta diferència representa gairebé el 3% del PIB anual mexicà, la qual cosa dóna una idea de la dependència del veí del nord. La segona qüestió és la dependència del petroli. Les exportacions basades en aquesta primera matèria van representar 18.560 milions de dòlars en els 12 mesos fins al febrer, una xifra que representa de nou el 3% del PIB. La dependència d'un producte com el petroli, subjecte a grans variacions en el preu, dificulta l'estabilitat de l'evolució econòmica mexicana.

L'atur augmenta de manera preocupant, i els preus continuen confirmant un aterratge suau.

La producció industrial va créixer el 2,2% interanual al febrer del 2004. El component de la construcció va créixer el 5,4% i el de manufactures, un feble 1,2%, resultat coherent amb les dades del PIB del quart trimestre. D'altra banda, la taxa d'atur de Ciutat de Mèxic va repuntar al febrer del 2004 fins al 4,7%. Aquesta dada contrasta de manera preocupant amb el 2,4% del febrer del 2003. Finalment, el nivell de preus presenta un balanç positiu, amb increments interanuals al març del 2004 del 4,2% en l'índex general i del 3,5% en el subjacent.

Japó: la recuperació es dóna per consolidada

Al Japó, el consumidor s'anima, i s'assoleixen nivells de despesa inèdits des del 1998.

Durant els últims mesos, l'economia nipona ha consolidat amb més fermesa la recuperació. Els indicadors de consum registren les dades més positives des del 1998. Les vendes al detall van assolir al febrer un augment interanual de l'1,8% (descens de l'1,2% interanual en el quart trimestre), i la confiança del consumidor va pujar fins al nivell dels 40,5 punts en el quart trimestre, cinc dècimes per damunt del registre del tercer trimestre. Aquesta reactivació interna va acompanyada encara d'una forta contribució al creixement de la demanda externa. Gràcies a l'augment exportador, superior a l'11% al març, el superàvit acumulat de 12 mesos va pujar en aquest mes fins als 11,4 bilions de iens, enfront dels 10 bilions de iens del quart trimestre.

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	Març
PIB	–0,3	2,7	2,7	2,4	2,0	3,6	–	...	–
Vendes al detall	–3,9	–1,9	–1,8	–2,6	–2,2	–1,2	0,9	1,8	...
Producció industrial	–1,3	3,3	5,4	2,0	1,2	4,7	6,5	3,8	...
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	1,9	6,9
Taxa d'atur (**)	5,4	5,3	5,4	5,4	5,2	5,1	5,0	5,0	...
Preus de consum	–1,0	–0,2	–0,2	–0,3	–0,2	–0,3	–0,3	0,0	...
Balança comercial (***)	8,2	9,7	9,9	9,6	9,5	10,0	10,6	11,1	11,4

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

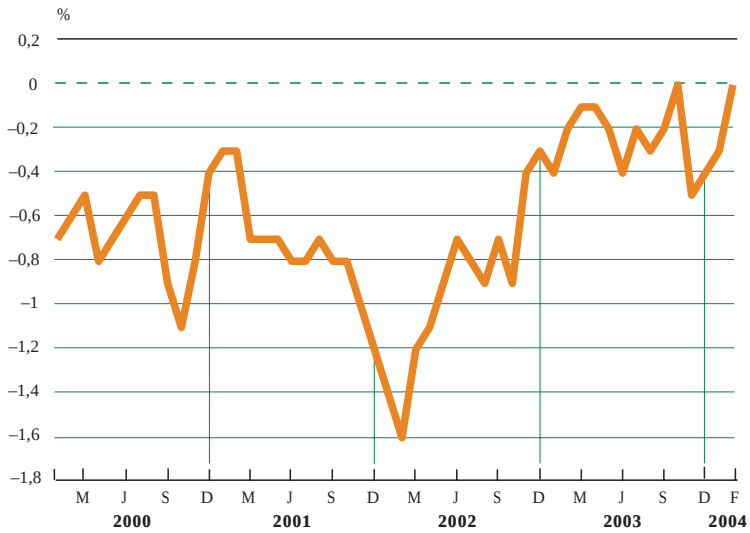
La producció industrial supera el 5% al gener i al febrer.

Des de la perspectiva de l'oferta, l'acceleració de l'activitat industrial continua essent la principal tendència. En el conjunt de gener i febrer, la producció industrial es va situar en nivells un 5,2% superiors als d'un any abans (avanç del 4,7% interanual en el quart trimestre). Així mateix, l'activitat terciària i, de manera irregular encara, la construcció es beneficien en els últims mesos d'un comportament més positiu.

Els preus de consum deixen de caure al febrer, la qual cosa obre la porta a una etapa sense deflació.

La reactivació econòmica permet que fins i tot la prolongada situació de deflació mostri signes incipients de canvi cap a millor. L'IPC del febrer va abandonar la zona dels descensos interanuals per primer cop des de l'octubre de l'any passat, per bé que en aquell mes el repunt de preus va ser degut a factors molt conjunturals, mentre que ara el canvi sembla més permanent. Menys positiva és l'evolució de la taxa d'atur: al febrer es va mantenir en el 5,0% de la població activa, sense canvis des del gener.

LA FASE DE DEFLACIÓ NIPONA POT ESTAR ARRIBANT AL FINAL
Variació interanual de l'índex de preus de consum



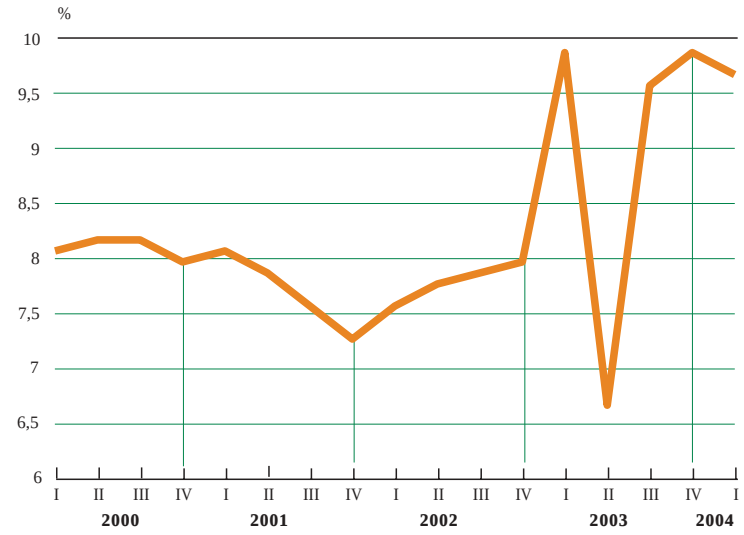
FONTS:
Oficina Estadística i elaboració pròpia.

Xina: fort creixement i demanda de primeres matèries

Fort creixement liderat pel sector secundari.

El PIB real xinès del primer trimestre va créixer el 9,7% interanual. Aquest creixement es basa, principalment, en la indústria, que va créixer un robust 11,6%. L'agricultura va créixer el 4,5% i els serveis, el 7,7%. Les xifres del gegant asiàtic impressionen encara més en el sector exterior, on les exportacions nominals en dòlars dels últims 12 mesos fins al març del 2004 es van incrementar el 34,7% interanual. Per la seva banda, les importacions van créixer el 38,3%.

CREIXEMENT ROBUST A LA XINA
Variació interanual del producte interior brut en termes reals



FONTS:
Oficina Nacional d'Estadístiques de la Xina i elaboració pròpia.

La producció industrial manté l'acceleració basada en la indústria pesant.

Després d'una certa desacceleració durant el mes de gener, la producció industrial en termes reals va créixer el 23,2% interanual al febrer i el 19,4% al març del 2004. Les xifres interanuals de creixement indiquen la continuïtat d'aquest període d'acceleració. Aquesta força de la indústria té el seu exponent més clar en la indústria pesant, que representa més de dos terços de la producció xinesa. La indústria pesant creix a un ritme lleugerament superior al de l'indicador general i demanda grans quantitats de primeres matèries.

XINA: 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	Març
PIB	8,2	9,1	9,9	6,7	9,6	9,9	–	9,7	–
Producció industrial	12,8	16,7	17,0	15,2	16,6	17,8	7,2	23,2	19,4
Preus de consum	–0,8	1,2	0,5	0,7	0,8	2,7	3,2	2,1	3,0
Taxa d'atur (*)	4,0	...	–	–	–	–	–	–	–
Balança comercial (**)	30,3	25,4	22,0	21,3	19,4	25,4	26,6	18,0	17,9

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de dòlars.
FONTS: Oficina Nacional d'Estadístiques de la Xina i elaboració pròpia.

Els grans conglomerats estatals perden pes lentament.

Un factor positiu que cal tenir en compte és la progressiva disminució de la participació de les empreses estatals en la producció industrial. Tot i que la producció d'aquestes empreses va créixer el 15,2% interanual en termes reals al març del 2004, la participació de la producció industrial de les empreses estatals en el total de la producció va baixar del 44,8% al 42,9% en el mateix mes, força lluny del 50% del 2002 i dels nivells superiors al 60% del 2000. En aquest mateix context, la producció de les empreses d'accionistes va augmentar al març el 18,9% interanual. Les vendes al detall van créixer l'11,1% interanual al març. Dins d'aquest creixement, hi ha encara una gran diferència entre el món urbà, que va créixer el 12,8% en el mateix període, i el món rural, que ho va fer el 7,9%.

L'avidesa de primeres matèries empitjora el saldo comercial...

En els últims mesos, dins aquest panorama de forta expansió, assistim a un empitjorament de la balança de pagaments coherent amb la fortalesa de la demanda interna. Així, la balança comercial en dòlars dels últims 12 mesos fins al març del 2004 va ser de 17.881 milions de dòlars, la més baixa des del començament de 1997, amb l'única excepció del mes de setembre del 2001. De fet, la balança del primer trimestre del 2004 va ser negativa per un import de 85.180 milions de dòlars. Ens hauríem de remuntar a l'últim trimestre de 1993 per trobar xifres similars. Aquest empitjorament té l'origen en les primeres matèries. En els 12 mesos fins al febrer del 2004, el saldo negatiu de primeres matèries va ser de 34.673 milions de dòlars, tot un rècord dins una tendència que s'ha accelerat en els sis últims anys. Les importacions de ferro van créixer el 60% interanual i les de coure, el 96% a conseqüència dels importants increments que es registren en la producció d'ordinadors. En canvi, la balança de manufactures del mateix període va ser positiva per un valor de 66.766 milions de dòlars, la qual cosa ens dóna una certa perspectiva de la magnitud d'aquests desequilibris.

...però augmenta el superàvit amb els Estats Units.

La distribució geogràfica de la balança comercial xinesa té conseqüències polítiques i se situa al centre de les pressions per a la revaluació del iuan. No obstant això, el panorama és molt desigual. Amb Àsia, la Xina va presentar un dèficit de 58.297 milions de dòlars en els 12 mesos fins al febrer del 2004. També va presentar forts dèficits amb països manufacturers com el Japó (16.442 milions de dòlars), Corea (25.036 milions de dòlars) i Alemanya (7.154 milions de dòlars), tot i la fortalesa de l'euro. La compensació prové d'Europa, amb un superàvit de 19.454 milions de dòlars, i, sobretot, dels Estats Units, que va assolir la xifra rècord de 59.671 milions de dòlars de superàvit.

Lleuger repunt de la inflació, centrat en el sector de l'alimentació.

Al març, els preus al consum van augmentar el 3% interanual. El sector de l'alimentació va liderar aquesta pressió a l'alça amb una variació interanual del 7,9%. Cal recordar aquí el caràcter dual de l'economia de l'imperi del centre, amb grans borses de pobresa rural. No obstant això, en un context més ampli, el repunt dels preus, dins els nivells actuals, és positiu per a un país que ha flirtejat amb la deflació des de 1998.

Primeres matèries: el petroli s'enfila per damunt dels 33 dòlars

El petroli cotitza a l'abril el 33% per damunt dels nivells d'un any abans, a causa de la incertesa geopolítica, del baix nivell d'existències i de l'embranzida de la demanda.

A l'abril, la cotització del cru es va situar de manera continuada per damunt dels 33 dòlars per barril de qualitat Brent i va arribar fins i tot als 34 dòlars en alguns moments. Aquests preus se situen el 33% per damunt dels registrats a l'abril del 2003. L'embranzida de les cotitzacions ha estat deguda a factors de tipus fonamental i de risc geopolític. Pel que fa als factors de tipus fonamental, cal destacar el nivell reduït d'existències d'hidrocarburs, en especial als Estats Units, i la intensa demanda internacional, més apreciable a les zones dinàmiques del globus (la Xina i els Estats Units, fonamentalment). Quant al risc geopolític, la incertesa a l'Iraq ha acabat de contribuir a l'augment dels preus.

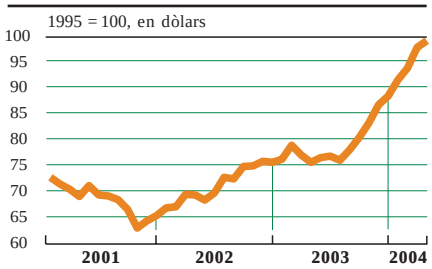
La resta de primeres matèries, expressades en dòlars, creixen el 30% interanual a l'abril, i el 20% en euros.

La resta de primeres matèries també reflecteixen la forta embranzida de la demanda mundial. L'índex «The Economist» de primeres matèries ha registrat notables augments en els mesos transcorreguts del 2004. A l'abril, aquest índex, expressat en dòlars, es va situar en nivells un 30% superiors als del mes d'abril del 2003. El fet que fins i tot quan l'índex s'expressa en euros anota un augment del 19% interanual evidencia la contundent tendència alcista dels preus de les primeres matèries. Per grups, destaca l'important recorregut alcista que han dibuixat les primeres matèries industrials (avanç del 39% interanual a l'abril), entre les quals cal esmentar els metalls, que van superar el 50% interanual a l'abril. El preu de l'or, per la seva banda, va superar els 405 dòlars per unça de mitjana mensual de l'abril, el 23% per damunt d'un any abans. Finalment, les primeres matèries alimentàries van créixer el 26% interanual en el mateix període.

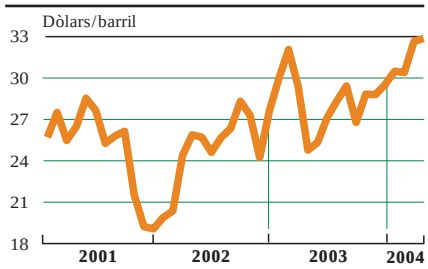
EVOLUCIÓ DE LES PRIMERES MATÈRIES SELECCIONADES

Els metalls lideren els ascensos de les cotitzacions de les primeres matèries.

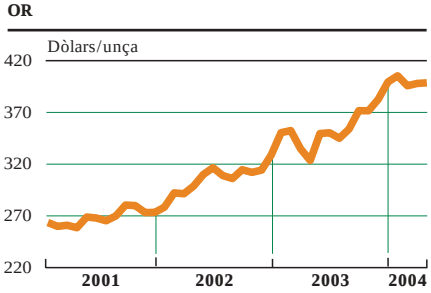
ÍNDEX «THE ECONOMIST»



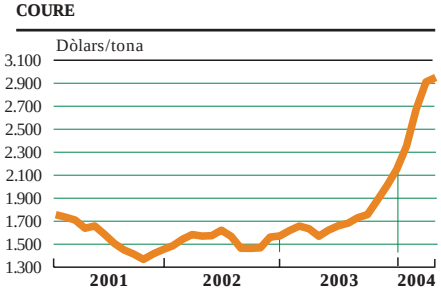
PETROLI BRENT



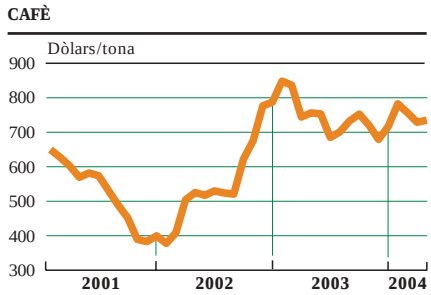
OR



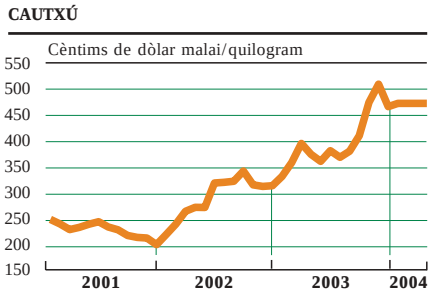
COURE



CAFÈ



CAUTXÚ



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

UNIÓ EUROPEA

Els nous països de la UE creixeran més

La zona de l'euro creixerà un moderat 1,7% el 2004, mentre que la Unió Europea no superarà el 2%.

En les seves previsions de primavera, la Comissió Europea preveu que el creixement econòmic conjunt als actuals quinze estats membres de la Unió Europea (UE) serà moderat en els anys 2004 i 2005. Per al present exercici, l'executiu comunitari espera un augment del producte interior brut (PIB) del 2,0%, que s'accelerarà al 2,4% l'any vinent. La zona de l'euro es comportarà pitjor i creixerà l'1,7% el 2004 i el 2,3% el 2005. En canvi, els nous estats membres, integrats a la UE a partir de l'1 de maig del 2004, es beneficiaran d'avanços del PIB de l'ordre del 4% en els dos exercicis.

PROJECCIONS MACROECONÒMIQUES DE LA ZONA DE L'EURO (1)

	2001	2002	Previsions actuals 2004			Diferència amb les previsions de la tardor de 2003 (2)	
			2003	2004	2005	2004	2005
Producte interior brut	**1,6**	**0,9**	**0,4**	**1,7**	**2,3**	**–0,1**	**0,0**
Inversió en béns d'equip	–1,1	–4,9	–2,3	3,4	6,0	0,3	1,5
Ocupació	1,4	0,6	0,0	0,3	0,9	0,0	0,1
Taxa d'atur (3)	8,0	8,4	8,8	8,8	8,6	–0,3	–0,3
Inflació (4)	2,4	2,3	2,1	1,8	1,6	–0,2	–0,1
Saldo públic (% del PIB) (5)	–1,6	–2,3	–2,7	–2,7	–2,6	0,0	0,1
Deute públic (% del PIB)	69,4	69,2	70,4	70,9	70,9	0,2	0,2
Saldo per compte corrent (% del PIB)	0,5	1,3	0,5	0,7	0,6	–0,5	–0,7
Creixement del PIB a la UE-15	*1,7*	*1,1*	*0,8*	*2,0*	*2,4*	*0,0*	*0,0*

NOTES: (1) Variació anual en percentatge llevat d'indicació expressa.
(2) Un signe «+» («–») significa una xifra positiva més alta (més baixa) o una negativa més baixa (més alta) comparat amb la tardor del 2003.
(3) Percentatge de la població activa.
(4) Índex de preus de consum harmonitzat.
(5) Inclou els ingressos de les llicències UMTS en els anys 2001 i 2002.
FONT: Comissió Europea.

La dèbil demanda externa llastarà el comportament econòmic europeu, que tampoc no trobarà suport en el consum.

L'escàs impuls econòmic de la zona de l'euro és degut, concretament, a l'aportació limitada del sector exterior i al pobre recorregut alcista que mostrarà la demanda interna. Pel que fa al primer d'aquests components, es constata que la recuperació internacional, el millor exponent de la qual és el creixement mundial esperat del 5% el 2004, permetrà que les exportacions repuntin el 2004 i el 2005. Així i tot, ho faran a un ritme insuficient per contrarestar l'augment importador. En conjunt, la demanda externa no aportarà creixement en els anys 2004 i 2005. Per la seva banda, la clara recuperació de la inversió, que es preveu centrada en la reactivació de la inversió en béns d'equipament, es veurà només parcialment acompanyada pel consum privat, que amb prou feines s'accelerarà.

L'escàs creixement econòmic atenua les tensions inflacionistes, però empitjora les finances públiques.

Atès l'escàs creixement econòmic de la zona de l'euro, els preus del consum tendiran a desaccelerar-se fins a l'1,6% interanual en l'escenari de previsió 2004-2005. Així mateix, la reducció de l'atur serà molt limitada, amb una disminució de dues dècimes percentuals de la taxa d'atur en el conjunt del 2004 i 2005. En el pla de la política econòmica, destaca el notable empitjorament de les finances públiques el 2004, només amb dos estats (Finlàndia i Espanya) en situació de superàvit i amb sis estats (França, Alemanya, els Països Baixos, Portugal, Itàlia i Grècia) superant el límit de dèficit públic del 3% del PIB. En aquesta tessitura, s'entén la preocupació de la Comissió Europea en matèria d'estabilitat pressupostària, que l'ha dut a anunciar el llançament del procediment de dèficit excessiu pel negatiu saldo públic des Països Baixos i del Regne Unit el 2003 i una alerta a Itàlia, també pel seu elevat dèficit del 2003.

PREVISIONS MACROECONÒMIQUES DELS PAÏSOS DE LA UNIÓ EUROPEA
Primavera 2004

	PIB (*)			Inflació (**)			Atur (***)		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Bèlgica	1,1	2,0	2,5	1,5	1,5	1,6	8,1	8,3	7,9
Dinamarca	0,0	2,1	2,2	2,0	1,5	1,8	5,6	5,8	5,3
Alemanya	–0,1	1,5	1,8	1,0	1,3	1,1	9,3	9,1	8,8
Grècia	4,2	4,0	3,3	3,4	3,4	3,5	9,3	8,4	8,0
Espanya	2,4	2,8	3,3	3,1	2,4	2,3	11,3	10,9	10,5
França	0,2	1,7	2,4	2,2	1,9	1,5	9,4	9,6	9,4
Irlanda	1,2	3,7	4,6	4,0	2,1	2,3	4,6	5,0	4,9
Itàlia	0,3	1,2	2,1	2,8	2,2	1,9	8,7	8,6	8,5
Luxemburg	1,8	2,4	3,1	2,5	2,0	1,7	3,7	4,7	5,0
Països Baixos	–0,8	1,0	1,6	2,2	1,4	0,7	3,8	5,3	6,0
Àustria	0,7	1,8	2,5	1,3	1,4	1,3	4,4	4,5	4,3
Portugal	–1,3	0,8	2,2	3,3	2,0	2,2	6,4	6,8	6,7
Finlàndia	1,9	2,6	2,7	1,3	0,4	1,5	9,0	8,9	8,6
Suècia	1,6	2,3	2,6	2,3	1,2	1,6	5,6	6,1	5,8
Regne Unit	2,2	3,0	2,8	1,4	1,6	1,9	5,0	5,0	5,0
UE-15	**0,8**	**2,0**	**2,4**	**2,0**	**1,8**	**1,7**	**8,0**	**8,1**	**7,9**
Zona de l'euro	**0,4**	**1,7**	**2,3**	**2,1**	**1,8**	**1,6**	**8,8**	**8,8**	**8,6**
Estats Units	3,1	4,2	3,2	2,3	1,4	1,2	6,0	6,3	5,6
Japó	2,7	3,4	2,3	–0,3	0,0	0,2	5,1	5,1	4,7

NOTES: (*) Percentatge de variació real.
(**) Percentatge de variació de l'índex de preus de consum harmonitzat, excepte per als Estats Units i el Japó, que és l'índex de preus de consum nacional.
(***) Percentatge de la població activa.
FONT: Comissió Europea.

Portugal, Itàlia, els Països Baixos i Alemanya es mantindran a la zona de baix creixement.

L'evolució per països continua mostrant importants disparitats en matèria de creixement previst. Pel que fa als estats de la UE-15, Portugal, Itàlia, els Països Baixos i Alemanya es mantenen en els anys 2004 i 2005 a la zona de menor avanç del PIB, tot i que, en el segon any, la seva distància en relació amb la mitjana es reduirà. En sentit contrari destaquen Grècia, Irlanda, el Regne Unit i Espanya, que gaudiran d'un ritme de creixement sensiblement superior a la mitjana de la UE.

PREVISIONS MACROECONÒMIQUES DELS NOUS ESTATS MEMBRES DE LA UNIÓ EUROPEA

Primavera 2004

	PIB (*)			Inflació (**)			Atur (***)		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Xipre	2,0	3,4	4,1	4,0	2,2	2,1	4,4	4,1	4,0
República Txeca	2,9	2,9	3,4	–0,1	2,8	2,8	7,8	8,2	8,2
Estònia	4,8	5,4	5,9	1,4	2,8	2,9	10,0	9,7	9,6
Hongria	2,9	3,2	3,4	4,7	6,9	4,6	5,8	5,7	5,6
Letònia	7,5	6,2	6,2	2,9	4,0	3,5	10,5	10,3	10,1
Lituània	8,9	6,9	6,6	–1,1	1,0	2,2	12,7	11,5	10,7
Malta	0,4	1,4	2,0	1,3	1,8	1,9	8,2	8,6	8,1
Polònia	3,7	4,6	4,8	0,7	2,3	3,0	19,8	19,6	19,3
Eslovàquia	4,2	4,0	4,1	8,5	8,2	4,5	17,1	16,5	15,9
Eslovènia	2,3	3,2	3,6	5,7	3,6	3,2	6,5	6,4	6,2
Total	**3,6**	**4,0**	**4,2**	**2,1**	**3,8**	**3,3**	**14,3**	**14,1**	**13,8**

NOTES: (*) Percentatge de variació real.
(**) Percentatge de variació de l'índex de preus de consum harmonitzat.
(***) Percentatge de la població activa.
FONT: Comissió Europea.

Els nous socis comunitaris doblaran el creixement i la inflació dels quinze.

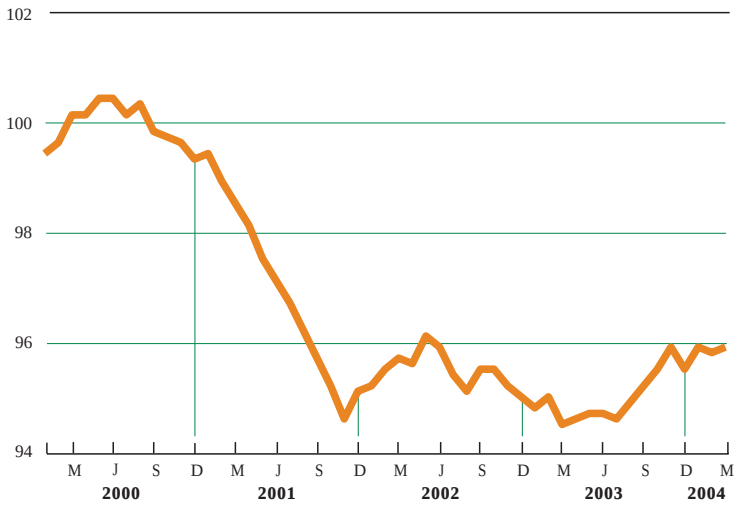
Així i tot, seran els països que s'integraran a la UE a partir de l'1 de maig els que registraran les taxes d'avanç del PIB més substancials. En conjunt, els 10 nous membres de la UE creixeran el 4,0% el 2004 i el 4,2% el 2005, amb una contribució destacada de les repúbliques bàltiques (Estònia, Lituània i Letònia), que anotaran augments del PIB de l'ordre del 6% en els dos exercicis. També és destacable el bon comportament de l'economia polonesa, la més gran del grup amb escreix, que assolirà un creixement amb prou feines inferior al 5% el 2004-2005. Menys favorables seran, en canvi, els resultats en matèria de preus de consum, ja que els nous estats membres continuaran ostentant taxes d'inflació que gairebé doblaran la de la UE-15. Tampoc no es pot valorar positivament el manteniment de la taxa d'atur en nivells de l'ordre del 14% de la població activa.

Zona de l'euro: activitat en moderada recuperació

La recuperació s'obre pas en el primer trimestre, per bé que a un ritme feble.

En el primer trimestre del 2004, els indicadors d'activitat de la zona de l'euro van tendir a superar els deprimits registres dels mesos precedents. Així i tot, el ritme de creixement encara és reduït. Així, l'indicador de sentiment econòmic, que reflecteix el pols global de l'activitat, va repuntar en els tres primers mesos de l'any fins als 96 punts, enfront dels 95,7 punts del quart trimestre del 2003, gràcies a la recuperació de tots els indicadors sectorials que l'integren. Van destacar els avanços del primer trimestre de la confiança del consumidor i de la del sector serveis, mentre que la indústria i la construcció es van mostrar menys expansives.

LA ZONA DE L'EURO ENCARA UNA FASE DE MÉS ACTIVITAT
Valor de l'índex de sentiment econòmic



FONT: Comissió Europea.

Les vendes al detall creixen el 0,7% al gener i febrer.

Altres indicadors confirmen les tendències anteriors. Pel que fa a la demanda, el pols més positiu del consum es reflecteix en el creixement de les vendes al detall durant els mesos de gener i febrer, amb un avanç del 0,7% interanual, un gir en relació amb el descens interanual del 0,4% del quart trimestre. En canvi, la inversió ha perdut ritme. La producció industrial de béns d'equipament va caure al febrer el 0,6% interanual, percentatge que cal comparar amb l'augment del 0,1% interanual del gener.

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	Març
PIB	0,9	0,4	0,7	0,1	0,3	0,6	–	...	–
Vendes al detall	0,0	0,2	0,9	0,8	–0,4	–0,4	1,0	0,5	...
Confiança del consumidor (*)	–11	–18,0	–19	–19	–17	–16,0	–15,0	–14,0	–14,0
Producció industrial	–0,5	0,3	0,8	–0,9	–0,2	1,5	0.7	0,6	...
Sentiment econòmic (*)	95,6	95,1	94,9	94,8	95,0	95,7	96,0	95,9	96,0
Taxa d'atur (**)	8,4	8,8	8,7	8,8	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	1,7
Balança comercial (***)	84,2	81,8	92,7	82,2	77,9	74,2	75,8	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.

La recuperació industrial perd embranzida en els dos primers mesos del 2004.

Pel que fa a l'oferta, la principal novetat és la dificultat que troba la indústria per consolidar la reactivació. La producció industrial amb prou feines va créixer el 0,7% al gener, per després mantenir-se en nivells similars al febrer (augment interanual del 0,6%), una tendència que es podia anticipar de l'estabilització de la cartera de comandes industrials des del quart trimestre del 2003. L'escàs avanç de l'indicador de clima industrial en els tres mesos de gener a març reitera que la recuperació del sector secundari encara és lluny de consolidar-se.

La inflació, en l'1,7% al març.

Sense abandonar la tònica recent de moderació, els preus de consum s'han mostrat lleugerament més alcistes al març. En aquest mes, l'índex de preus de consum (IPC) harmonitzat va créixer l'1,7% interanual, una acceleració d'una dècima percentual en relació amb el febrer. El principal responsable d'aquesta acceleració dels preus de consum va ser el component d'alimentació, alcohol i tabac, que va augmentar el 3,1% en relació amb el març del 2003. Aquest increment va compensar la caiguda interanual del component energètic (descens del 2,0% interanual). Descomptades les dues categories, la inflació resultant es va mantenir en l'1,8% interanual, taxa idèntica a la del febrer.

L'atur es manté en el 8,8% al febrer.

Pel que fa al mercat de treball, els seus dos principals indicadors, la taxa d'atur i l'ocupació, no exhibeixen canvis en els últims mesos. La taxa d'atur es va situar en el 8,8% de la població activa al març del 2003 i s'ha mantingut en aquest nivell fins al febrer del 2004. Per la seva banda, l'ocupació va créixer el 0,2% interanual en el quart trimestre del 2003, sense variació en relació amb el tercer trimestre.

Nova ampliació del superàvit exterior al febrer.

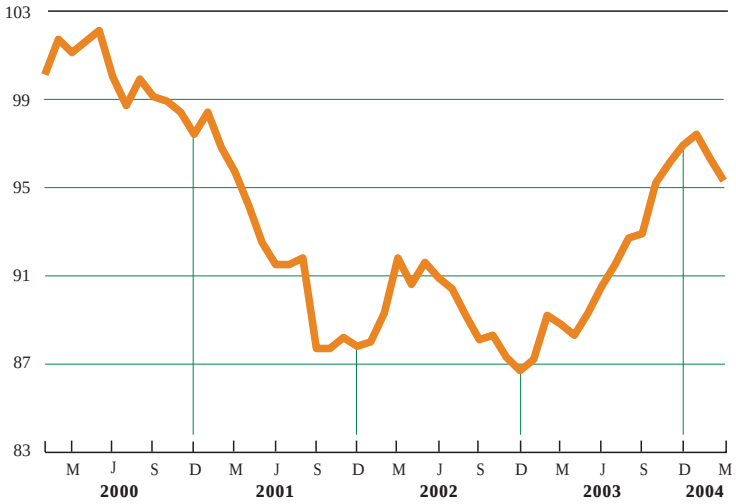
El sector exterior continua subjecte a les restriccions imposades per l'apreciació de l'euro, que dificulta l'exportació. Així i tot, al febrer el superàvit acumulat de 12 mesos va pujar als 76.100 milions d'euros, enfront dels 74.200 milions d'euros del quart trimestre, la qual cosa indica que la recuperació dels intercanvis comercials internacionals és prou vigorosa per superar la barrera de la moneda. En aquest mes, les exportacions van créixer l'1,5% interanual, mentre que les compres de l'exterior ho van fer l'1,3% interanual.

Alemanya: empitjora el clima econòmic tot i la millora dels indicadors

Tot i que l'economia alemanya creix el 0,5% en el primer trimestre, la confiança dels agents disminueix.

Segons l'estimació preliminar del Bundesbank, l'economia alemanya va créixer el 0,5% interanual en el primer trimestre, percentatge que cal comparar amb l'augment zero interanual del trimestre anterior. Paradoxalment, la millora dels indicadors econòmics coincideix amb l'empitjorament de les expectatives dels agents a gairebé tots els àmbits de la conjuntura. Així, pel que fa al consum, a la recuperació de les vendes al detall del gener i febrer, que ha permès abandonar la zona dels descensos interanuals per primer cop des del segon trimestre del 2003, cal oposar la caiguda de tres punts en la confiança del consumidor al març.

DETERIORAMENT DE PERSPECTIVES A ALEMANYA
Valor de l'índex d'activitat empresarial IFO



FONT: Institut IFO.

La indústria s'accelera.

Igualment contrasta el manteniment de la producció industrial en ritmes d'avanç lleugerament superiors als del quart trimestre durant els mesos de gener i febrer (creixement de l'1,8% interanual en aquest últim mes), mentre que l'indicador IFO d'activitat empresarial va recular durant dos mesos consecutius. En el conjunt de febrer i març, l'indicador va perdre dos punts i es va situar per sota del nivell del quart trimestre. Així i tot, sembla que el repunt d'aquest indicador a l'abril (fins als 96,3 punts) i el creixement de les comandes industrials fins al febrer, quan van assolir un increment interanual del 2,6%, descarten que la davallada de la confiança empresarial pugui afectar de manera immediata l'activitat industrial.

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	Març
PIB	0,2	–0,1	0,1	–0,3	–0,3	0,0	–	0,5	–
Vendes al detall	–1,4	–0,5	–0,1	1,1	–1,8	–1,3	–0,8	0,0	...
Producció industrial	–1,4	0,2	0,6	–0,4	–1,2	1,7	1,9	1,8	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	89,4	91,6	88,5	89,5	92,5	96,2	97,5	96,4	95,4
Taxa d'atur (**)	10,2	10,4	10,6	10,6	10,5	10,4	10,2	10,3	10,4
Preus de consum	1,3	1,2	1,2	1,0	1,1	1,2	1,2	1,0	1,0
Balança comercial (***)	118,8	129,9	131,4	128,5	129,7	130,0	134,6	136,2	...

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

Les exportacions germàniques creixen gairebé el 7% al gener i febrer.

La recuperació exportadora registrada en els primers mesos del 2004 contribueix també a mantenir unes previsions raonablement optimistes. Després de créixer un moderat 1,2% interanual en el quart trimestre, les vendes a l'exterior es van accelerar fins al 6,9% interanual en el conjunt de gener i febrer. Aquesta embranzida exportadora ha permès ampliar el superàvit comercial acumulat de 12 mesos fins als 136.200 milions d'euros, xifra que cal comparar amb els 130.000 milions d'euros del quart trimestre, tot i que les importacions també es van mostrar més dinàmiques al gener-febrer (augment interanual del 2,5%).

La taxa d'atur puja al 10,4% de la població activa al març, i la inflació se situa en l'1,0%.

Dues conseqüències de l'escàs dinamisme intern són el manteniment d'un nivell d'atur relativament elevat i l'absència de tensions inflacionistes. Així, la taxa d'atur va augmentar una dècima percentual al març, fins al 10,4% de la població activa, i l'IPC va continuar oscil·lant en nivells d'augment de l'1% interanual. Concretament, al març la inflació va repetir en l'1,0% interanual, sense cap canvi en relació amb el febrer.

França: la recuperació es consolida

A França, consum i inversió repunten en el primer trimestre.

Gairebé tots els indicadors de l'economia gal·la confirmen que la recuperació es consolida progressivament. Des de la perspectiva de la demanda, cal destacar l'acceleració del consum intern (va assolir un augment del 2,9% interanual en el primer trimestre, enfront del 2,1% del quart trimestre) i de la inversió (la producció industrial de béns d'equipament va superar el 5% interanual al febrer). L'important ascens de la confiança del consumidor gal registrat en el primer trimestre, de nou punts, permet preveure que la demanda interna es mantindrà dinàmica en els propers mesos.

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

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

A la indústria li costa aprofitar la recuperació, situació que contrasta amb el vigor dels serveis i de la construcció.

Per sectors, la recuperació es reflecteix clarament a la construcció i als serveis, mentre que la indústria es mostra més ranquejant. Així, pel que fa a la construcció, dos indicadors rellevants, els habitatges iniciats i els permisos de construcció autoritzats, s'han accelerat en el conjunt dels dos primers mesos del 2004. En canvi, la producció industrial va créixer al febrer el 0,9% interanual. Tot i que aquesta xifra representa una certa

millora en relació amb la dada del gener (0,7% interanual), encara se situa per sota del registre del quart trimestre (1,7% interanual).

Escasses tensions en preus, amb l'IPC situat en l'1,7% al març.

Al front dels preus es constata la inexistència de tensions destacables. L'IPC es va desaccelerar al març una dècima percentual, fins a l'1,7%, mentre que els preus de producció, tot i accelerar-se al febrer, amb prou feines creixien el 0,5% en relació amb un any abans. Al deure de l'economia gal·la s'ha d'anotar l'escassa reducció de la taxa d'atur. Al gener i febrer, la taxa d'atur es va mantenir en el 9,6% de la població activa, amb prou feines millor que el 9,7% del quart trimestre.

Itàlia: sense millora apreciable en el primer trimestre

Indicadors negatius d'activitat a Itàlia, llevat dels de consum, moderadament més positius.

La majoria d'indicadors d'activitat italians constaten que en el primer trimestre la recuperació econòmica ha estat molt limitada. Les úniques dades positives s'aprecien en l'àmbit del consum privat, en què l'acceleració de les vendes al detall del gener, fins al 3,6% interanual (0,9% interanual en el quart trimestre del 2003), es combina amb la recuperació de la confiança del consumidor al març. En canvi, des de la dimensió de l'oferta, cal destacar l'atonia del sector industrial (al febrer, la producció industrial es va mantenir en nivells idèntics als d'un any abans), que s'explica per l'enfonsament exportador del quart trimestre del 2003 i del gener-febrer del 2004.

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

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

La contestació pública força a ajornar el tràmit legislatiu de la reforma de les pensions públiques.

Atesa la falta de dinamisme econòmic, no sorprèn el manteniment del nivell d'atur del primer trimestre en el 8,5% de la població activa. Tampoc es registren canvis en matèria de preus de consum, que al març van anotar un augment del 2,3% interanual, el mateix ritme que en el mes anterior. En un altre ordre de coses, cal indicar que el rebuig ciutadà afecta l'intent de reforma de les pensions públiques. Amb l'objectiu explícit de generar una disminució anual de la despesa pública destinada a pensions equivalent a set dècimes del PIB, la reforma havia d'entrar al Senat el 19 d'abril. No obstant això, el procés legislatiu ha estat ajornat com a mínim fins al mes de maig.

Regne Unit: acceleració del consum

El consumidor britànic continua essent el motor de l'economia...

Les principals tendències de l'economia britànica es mantenen sense gaires canvis. La conjuntura continua presidida pel vigor del consum privat. En el primer trimestre, les vendes al detall van créixer el 6,6% interanual, el doble del nivell registrat en el quart trimestre. Igualment, la notable acceleració de les matriculacions d'automòbils avala el manteniment d'un fort ritme de despesa de les llars. Les perspectives immediates són de continuïtat, ja que la confiança del consumidor, que té caràcter d'indicador avançat del consum, s'ha recuperat en un punt durant el primer trimestre. Menys satisfactòria és l'evolució de la inversió. Tot i que el component de béns d'equipament de la producció industrial ha continuat creixent en els dos primers mesos del 2004, s'ha desaccelerat en relació amb els trimestres anteriors.

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	Març
PIB	1,6	2,2	1,9	2,2	2,2	2,7	–	...	–
Vendes al detall	6,9	3,0	3,1	2,7	3,0	3,3	7,0	6,5	6,4
Producció industrial	–2,7	–0,5	–1,0	–0,7	–0,4	0,0	0,2	–1,2	...
Taxa d'atur (*)	3,1	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0	2,9	2,9	2,9
Preus de consum	2,2	2,8	2,9	2,9	2,8	2,6	2,4	2,3	2,1
Balança comercial (**)	–43,5	–46,3	–46,5	–46,0	–46,4	–46,3	–47,9	–49,0	...

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.

...situació que contrasta amb la reculada industrial, que assoleix l'1,2% al febrer.

Per sectors, es mantenen les dificultats de la indústria. Al febrer, la producció industrial, llastada per les complicacions que mostren les manufactures destinades a l'exportació, va baixar l'1,2% interanual. En canvi, el fort ascens de l'indicador de confiança dels serveis en el primer trimestre, fins als 13 punts (2 punts en el quart trimestre), i l'embranzida exhibida per les comandes de construcció reiteren que la construcció i els serveis ofereixen un comportament relatiu més positiu.

Al març, els preus de consum es desaccelereren al 2,1%, i l'atur es manté en els seus mínims des del 1975.

D'altra banda, l'IPC del mes de març es va frenar fins al 2,1% interanual, enfront del 2,3% interanual del febrer, de manera que la tònica de desacceleració dels preus de consum registrada des del començament del 2003 continua sense prolongar-se. Pel que fa al mercat laboral, la taxa d'atur va repetir al març en el 2,9% de la població activa per tercer mes consecutiu (mínim des del 1975).

MERCATS MONETARIS I DE CAPITAL

Perspectives de pujades dels tipus d'interès oficials als Estats Units

L'OCDE i l'FMI pressionen la Reserva Federal i el Banc Central Europeu en diferent sentit.

Institucions internacionals com l'OCDE i el Fons Monetari Internacional han suggerit que, tenint en compte les diferents condicions macroeconòmiques, la Reserva Federal dels Estats Units hauria d'apujar el tipus d'interès oficial, mentre que el Banc Central Europeu hauria d'abaixar el seu si la recuperació econòmica s'afebleix a la zona de l'euro. No obstant això, no sembla que els principals bancs centrals tinguin pressa per modificar els tipus d'interès de referència, situats en els nivells mínims de les últimes dècades. El Banc d'Anglaterra tampoc no ha variat el tipus d'interès d'intervenció a l'abril, tot i que probablement ho farà pròximament.

TIPUS D'INTERÈS A CURT TERMINI ALS MERCATS NACIONALS
Mitjanes mensuals, en percentatge anual

	Zona de l'euro			Estats Units		Japó	Regne Unit		Suïssa
	Subhastes BCE (2)	Euríbor		Nivell objectiu de Reserva Federal (3)	Tres mesos	Tres mesos	Tipus d'intervenció Banc d'Anglaterra (4)	Tres mesos	Tres mesos
		Un mes	Tres mesos						
2003									
Març	2,61	2,60	2,53	1,25	1,23	0,01	3,75	3,56	0,36
Abril	2,54	2,58	2,54	1,25	1,25	0,01	3,75	3,55	0,30
Maig	2,56	2,52	2,41	1,25	1,24	0,01	3,75	3,54	0,29
Juny	2,20	2,18	2,15	1,20	1,07	0,01	3,75	3,55	0,27
Juliol	2,08	2,13	2,13	1,00	1,08	0,01	3,58	3,39	0,28
Agost	2,06	2,12	2,14	1,00	1,10	0,01	3,50	3,43	0,26
Setembre	2,07	2,13	2,15	1,00	1,10	0,00	3,50	3,60	0,25
Octubre	2,05	2,10	2,14	1,00	1,12	0,00	3,50	3,71	0,24
Novembre	2,02	2,09	2,16	1,00	1,13	0,01	3,71	3,89	0,25
Desembre	2,01	2,13	2,15	1,00	1,12	0,01	3,75	3,93	0,26
2004									
Gener	2,01	2,08	2,09	1,00	1,09	0,01	3,75	3,96	0,24
Febrer	2,00	2,06	2,07	1,00	1,07	0,01	3,96	4,08	0,25
Març (*)	2,00	2,04	2,03	1,00	1,07	0,01	4,00	4,21	0,25
Abril (1)	2,00	2,06	2,06	1,00	1,11	0,01	4,00	4,38	0,29

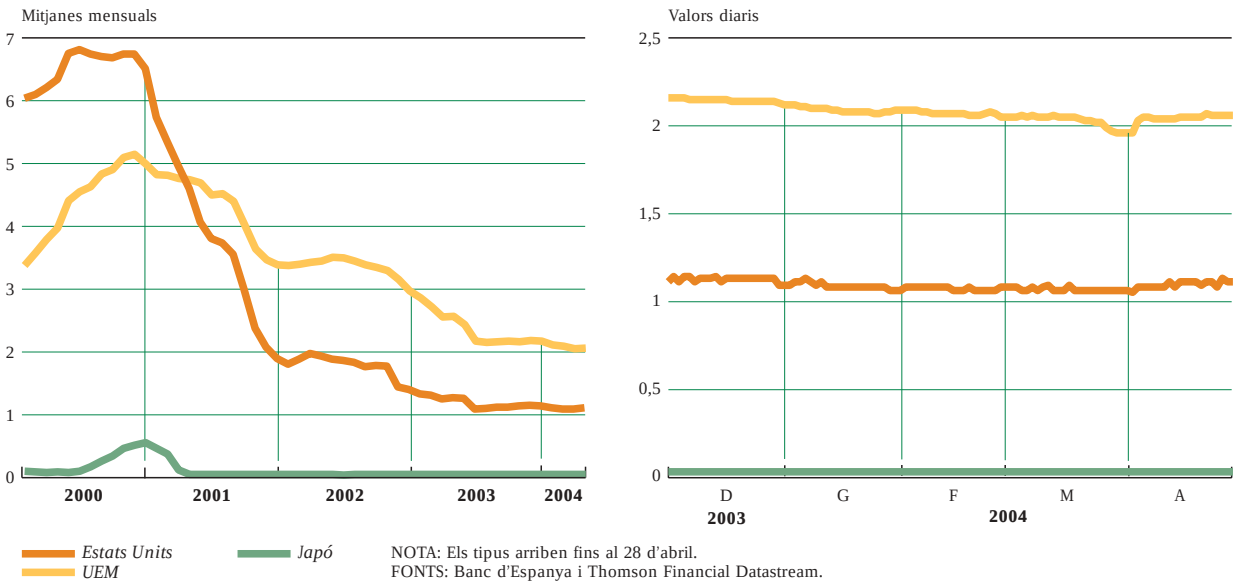
NOTES: (*) Xifres provisionals.
(1) Dia 28.
(2) Tipus d'interès marginal. Últimes dates de variació: 6-3-03 (2,50%), 5-6-03 (2,00%).
(3) Última data de variació: 25-6-03 (1,00%).
(4) Últimes dates de variació: 6-2-03 (3,75%), 10-7-03 (3,50%), 6-11-03 (3,75%), 5-2-04 (4,00%).
FONTS: Banc Central Europeu, Banc d'Espanya, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

El mercat anticipa un increment del tipus oficial de la Reserva Federal a l'estiu.

Cap a la meitat d'abril, el president de la Reserva Federal, Alan Greenspan, va declarar que la deflació havia deixat de ser una preocupació. Aquestes manifestacions van provocar una reacció immediata dels mercats financers. Així, el tipus d'interès dels dipòsits interbancaris nord-americans a dotze mesos va reaccionar a l'alça i es va col·locar en l'1,67% el 21 d'abril, 36 punts bàsics per damunt del final de març. De fet, aquest rendiment ja s'orientava a l'alça des de mitjan març en aparèixer indicadors favorables sobre l'economia nord-americana, en particular en publicar-se una creació d'ocupació superior a l'esperada al començament del mes d'abril. No obstant això, Greenspan va matisar les seves declaracions del 20 d'abril l'endemà i va suggerir que la pujada dels tipus d'interès no seria ràpida. Així i tot, el conjunt del mercat ha avançat el gir restrictiu de la política monetària a l'estiu.

LLEUGERS INCREMENTS DELS TIPUS D'INTERÈS INTERBANCARIS A TRES MESOS A L'ABRIL

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



NOTA: Els tipus arriben fins al 28 d'abril.
FONTS: Banc d'Espanya i Thomson Financial Datastream.

L'euríbor a tres mesos marca un mínim històric al final de març...

A la zona de l'euro, el Consell de Govern del Banc Central Europeu (BCE), reunit el dia 1 d'abril, va reiterar que el tipus d'interès de referència de l'Eurosistema se situava en el nivell adequat per mantenir l'estabilitat de preus a mitjà termini, per bé que va apuntar que persistia el risc d'un consum privat baix per a la reactivació de l'activitat econòmica. D'aquesta manera, va continuar resistint les pressions orientades a aconseguir una davallada dels tipus d'interès directors. En aquesta ocasió, a més a més, el mercat havia descomptat clarament una rebaixa. En no produir-se, l'euríbor va tendir a l'alça.

...però tendeix a l'alça a l'abril en no produir-se la rebaixa que esperava el mercat...

No obstant això, al Butlletí Mensual del BCE de l'abril es deia que la recuperació econòmica de la zona de l'euro era modesta. En la quarta setmana d'abril, després de l'aparició de diverses dades econòmiques de to fluix, el president del Banc Central Europeu, Jean-Claude Trichet, va manifestar que la pujada del preu del petroli representava una amenaça

...per part del Banc Central Europeu.

per a la reactivació econòmica de la zona de l'euro i que mantenia totes les opcions obertes, però sense indicar cap biaix. D'aquesta manera, l'euríbor a un any, que al març es va col·locar en el 2,06% de mitjana mensual, només 5 punts bàsics per sota del mínim històric del juny del 2003, se situava en el 2,21% cap a la meitat de l'última setmana d'abril, 20 punts bàsics per sota de dotze mesos abans. Per la seva banda, l'euríbor a tres mesos va marcar un mínim històric el dia 29 de març en caure fins a l'1,957%. No obstant això, amb posterioritat va repuntar i es va col·locar en el 2,06% el dia 28 d'abril. D'aquesta manera, la corba de tipus d'interès de l'euríbor suggereix que el mercat encara concedeix força probabilitats a una distensió monetària i que no espera cap pujada fins al proper exercici.

Els bancs centrals de Suècia, Hongria i Canadà relaxen les polítiques monetàries a l'abril.

D'altra banda, diversos bancs centrals van relaxar les seves polítiques monetàries en les primeres setmanes del mes d'abril. Així, el dia 1, el Banc de Suècia va retallar el tipus d'interès d'intervenció en 50 punts bàsics fins al 2,00%. El dia 5, el Banc d'Hongria va tornar a reduir el tipus d'interès de referència per segon cop en dues setmanes fins al 12%, gràcies a una millora de l'entorn macroeconòmic. El dia 13, el Banc del Canadà va abaixar els tipus d'interès rectors en 25 punts bàsics i va situar l'objectiu del rendiment dels dipòsits interbancaris diaris en el 2% i la taxa de descompte, en el 2,25%, per estimular el consum privat. Es va tractar del tercer moviment relaxador d'enguany, en un marc de baixa inflació. D'altra banda, va transcendir que el banc central de la Xina estava considerant la possibilitat d'apujar el tipus d'interès oficial per frenar el reescalfament econòmic.

Les expectatives alcistes dels tipus d'interès enforteixen el dòlar

El dòlar s'aprecia el 2,7% en els primers mesos de l'any en termes globals.

La millora del clima econòmic als Estats Units i la intensificació de les expectatives d'una pujada del tipus d'interès oficial de la Reserva Federal han impulsat el dòlar a l'abril. D'aquesta manera, en relació amb un conjunt ampli de monedes, la divisa nord-americana va assolir la cota màxima des del novembre del 2003 i el dia 28 mostrava una apreciació del 2,7% en relació amb el final del 2003. No obstant això, l'important dèficit exterior per compte corrent constitueix un element de pressió a la baixa del dòlar a mitjà termini.

El deslluït balanç econòmic de la zona de l'euro impulsa la moneda única a la baixa.

El dia 13 d'abril, l'euro va registrar un nivell mínim anual en termes efectius en relació amb el conjunt dels tretze principals socis comercials amb la zona de l'euro i va tornar al nivell del novembre del 2003. Les desfavorables dades econòmiques sobre la zona de l'euro i les especulacions sobre una possible rebaixa del tipus d'interès de referència de l'Eurosistema van perjudicar la moneda única. No obstant això, més tard l'euro es va recuperar una mica en termes globals. Així, el dia 28 d'abril s'havia apreciat el 0,7% en relació amb el mínim anual, tot i que presentava una davallada del 4,3% en relació amb el final de desembre del 2003. Enfront del dòlar nord-americà, l'euro va marcar un mínim des de novembre del 2003 el dia 21 d'abril en cotitzar a 1,184 dòlars. Amb posterioritat, es va recuperar una mica, però, així i tot, cap a la meitat de l'última setmana d'abril, registrava una depreciació del 5,7% en relació amb el final de l'any passat.

TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES

Març 2004

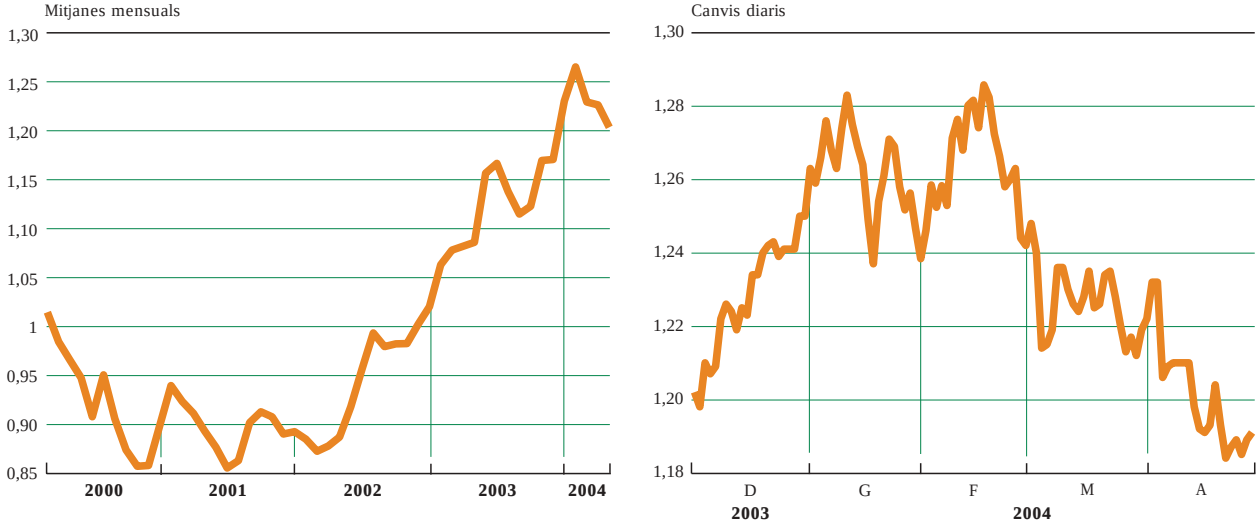
	Última sessió del mes		Dades mensuals				*Tipus de canvi 28-4-2004*
	Tipus de canvi	% de variació mensual (2)	Tipus de canvi mitjà	% variació (2)			
				Mensual	s/desembre 2003	Anual	
Enfront del dòlar dels EUA							
Ien japonès	104,3	–4,7	108,5	1,7	0,8	–8,6	*110,1*
Lliura esterlina (1)	1,843	–1,3	1,828	–2,2	4,2	15,4	*1,772*
Franc suís	1,266	0,3	1,277	2,6	1,1	–6,2	*1,306*
Dòlar canadenc	1,310	–1,9	1,328	0,0	1,3	–10,0	*1,375*
Peso mexicà	11,18	1,1	11,02	–0,1	–2,1	1,0	*11,34*
Índex efectiu nominal (4)	*113,4*	*–0,7*	*114,3*	*1,1*	*–0,2*	*–7,1*	*116,4*
Enfront de l'euro							
Dòlar dels EUA	1,222	–1,6	1,226	–3,0	–0,3	13,5	*1,191*
Ien japonès	127,0	–6,4	133,1	–1,2	0,5	3,9	*130,2*
Franc suís	1,559	–1,2	1,567	–0,4	0,8	6,6	*1,549*
Lliura esterlina	0,666	–0,6	0,671	–0,8	–4,4	–1,7	*0,667*
Corona sueca	9,258	0,3	9,235	0,6	2,3	0,1	*9,116*
Corona danesa (3)	7,445	–0,1	7,449	0,0	0,1	0,3	*7,441*
Índex efectiu nominal (5)	*101,8*	*–2,1*	*103,1*	*–1,6*	*–1,0*	*5,3*	*101,1*

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.

MÍNIMS ANUALS DE L'EURO ENFRONT DEL DÒLAR A L'ABRIL

Dòlars d'Estats Units per euro



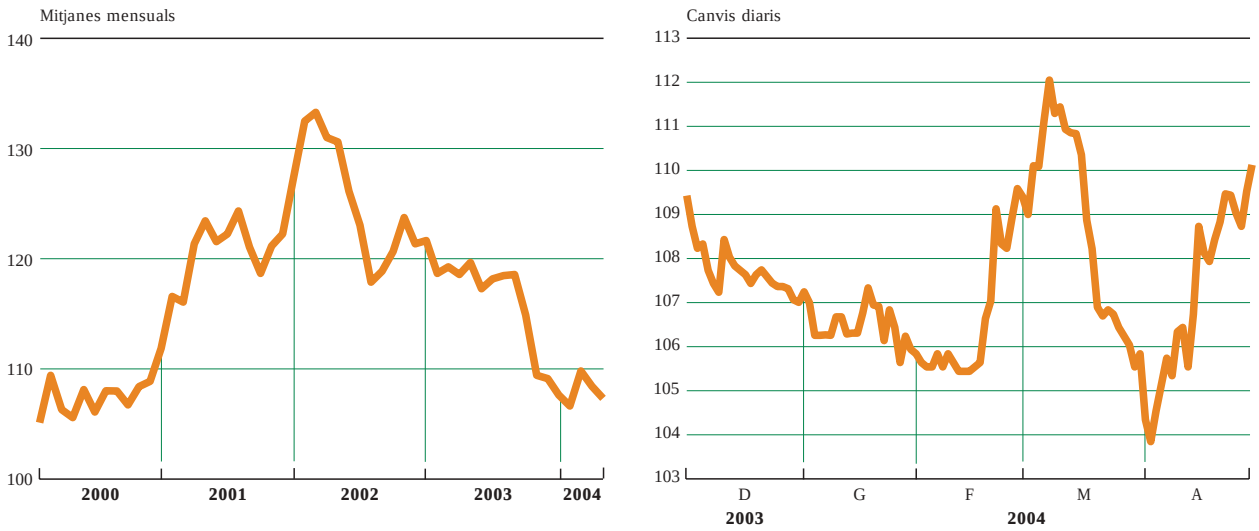
NOTA: Les dades arriben fins al 28 d'abril. FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

El ien anota la cota màxima dels últims quatre anys enfront del dòlar.

El dia 1 d'abril, el ien va anotar la cota màxima anual enfront del dòlar en cotitzar a 103,8 unitats per dòlar. En les últimes setmanes de març, la repatriació de capitals arran del tancament de l'any fiscal japonès al final del mateix mes, la millora econòmica, les compres d'accions nipones i l'aparent inhibició del Banc del Japó als mercats de canvis van motivar que la moneda nipona assolís el nivell màxim dels últims quatre anys. No obstant això, posteriorment el ien va cedir enfront del dòlar, en predominar les sortides de capitals, i es pagava a 110,1 unitats per dòlar cap a la meitat de l'última setmana d'abril, per bé que presentava una apreciació del 9,5% en relació amb la mateixa data de l'any anterior. Enfront de l'euro, el ien va mostrar el dia 28 d'abril una apreciació del 3,7% en relació amb el final de desembre del 2003.

ALTS I BAIXOS DEL IEN ENFRONT DEL DÒLAR

Iens per dòlar



NOTA: Els tipus arriben fins al 28 d'abril. FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

La lliura esterlina es continua depreciant enfront del dòlar.

En les primeres setmanes d'abril, la lliura esterlina va continuar baixant enfront del dòlar fins a marcar un mínim anual el dia 23 d'abril en 1,772 dòlars per lliura, amb una caiguda del 7,0% en relació amb el màxim dels últims onze anys registrat cap a la meitat de febrer i del 0,8% en relació amb el final del 2003. El manteniment del tipus d'interès d'intervenció del Banc d'Anglaterra el dia 8 d'abril i la publicació, en la quarta setmana del mateix mes, d'una dada d'inflació dels preus de consum inferior a l'esperada van contribuir a la feblesa de la lliura.

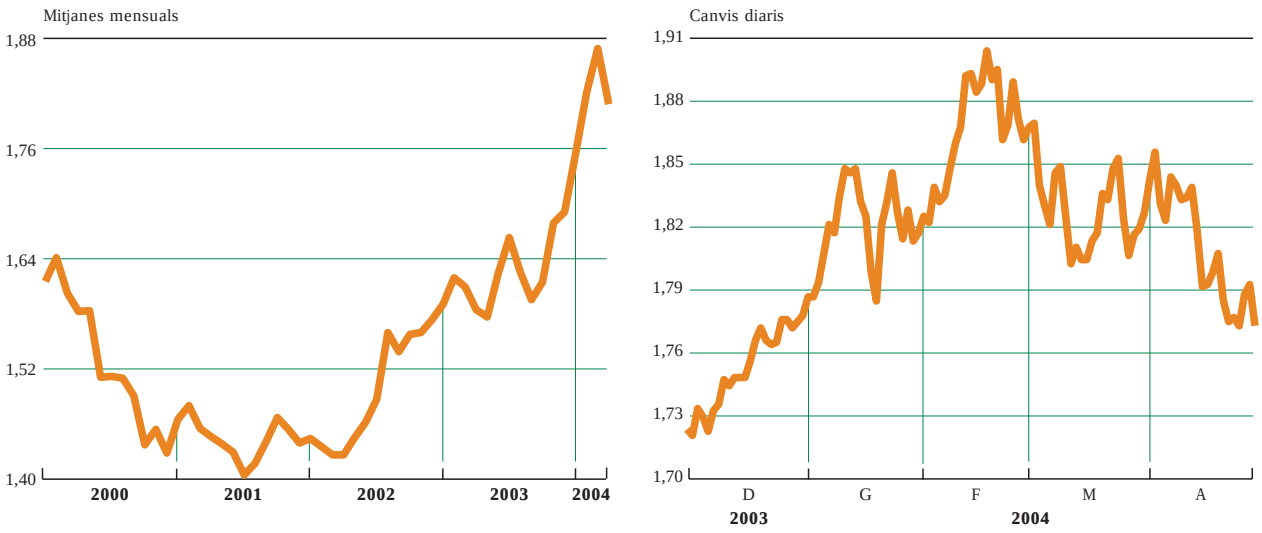
Pressionades pels Estats Units, les autoritats xineses donen mostres d'una certa flexibilitat futura en relació amb el iuan.

Pressionades pels Estats Units, les autoritats xineses van declarar a l'abril que planegen introduir flexibilitat en el sistema de tipus de canvi per permetre el iuan fluctuar més àmpliament enfront d'una cistella de divises estrangeres, com a part d'un paquet de reformes més ampli que inclou el relaxament dels controls sobre els moviments de capitals i una certa liberalització dels mercats. No obstant això, no hi ha calendari per a la flexibilització del iuan, que continua ancorat en 8,28 unitats per dòlar. Tot i que la Xina va experimentar un dèficit comercial en el primer tri-

mestre del 2004, les seves reserves de divises van continuar augmentant per l'entrada de capitals especulatius amb una futura revaluació del iuan.

LA LLIURA ESTERLINA TAMBÉ CEDEIX ENFRONT DEL DÒLAR

Dòlars d'Estats Units per lliura esterlina



NOTA: Els tipus arriben fins al 28 d'abril. FONT: Thomson Financial Datastream.

Descens del peso mexicà enfront del dòlar.

Finalment, el peso mexicà va baixar enfront del dòlar des del final de març, després de la reducció dels tipus dels certificats del Tresor a tres mesos, mentre que als Estats Units les expectatives alcistes de tipus d'interès van augmentar. D'aquesta manera, durant les quatre primeres setmanes i mitja d'abril, el peso mexicà va caure l'1,4% enfront del dòlar fins a 11,3 unitats per dòlar i es va col·locar el 0,9% per sota del final del 2003.

Sensible alça de les rendibilitats dels bons de l'Estat a deu anys dels Estats Units i d'Alemanya

El rendiment dels bons del Tresor dels Estats Units marca la cota màxima des del setembre del 2003.

El rendiment dels bons del Tresor nord-americà es va continuar orientant a l'alça en les primeres setmanes d'abril, impulsat per indicadors que denotaven un major dinamisme econòmic, com dades fortes d'activitat manufacturera, una creació d'ocupació superior a l'esperada, unes vendes al detall elevades i un inesperat repunt de la inflació, que van fer anticipar la perspectiva d'un ascens del tipus d'interès de referència de la Reserva Federal, com s'ha comentat més amunt. Així, el dia 28 d'abril, la rendibilitat dels bons del Tresor dels Estats Units a 10 anys va pujar fins al 4,47%, la cota màxima des del setembre del 2003.

Gran increment de les emissions de deute a tipus d'interès variable als Estats Units.

D'altra banda, les expectatives d'una alça del tipus d'interès oficial nord-americà i els moviments dels fons d'alt risc al mercat dels bons empresarials han promogut un increment de les emissions de deute a tipus d'interès variable. Així, gairebé la meitat del deute col·locat enguany als Estats Units amb la qualificació d'inversió ha estat a tipus d'interès variable, la qual cosa contrasta amb la proporció habitual d'un quart del

total. Aquesta tendència també s'ha constatat en els bons de baixa qualitat creditícia.

La taxa de morositat global dels bons escombraries continua caient.

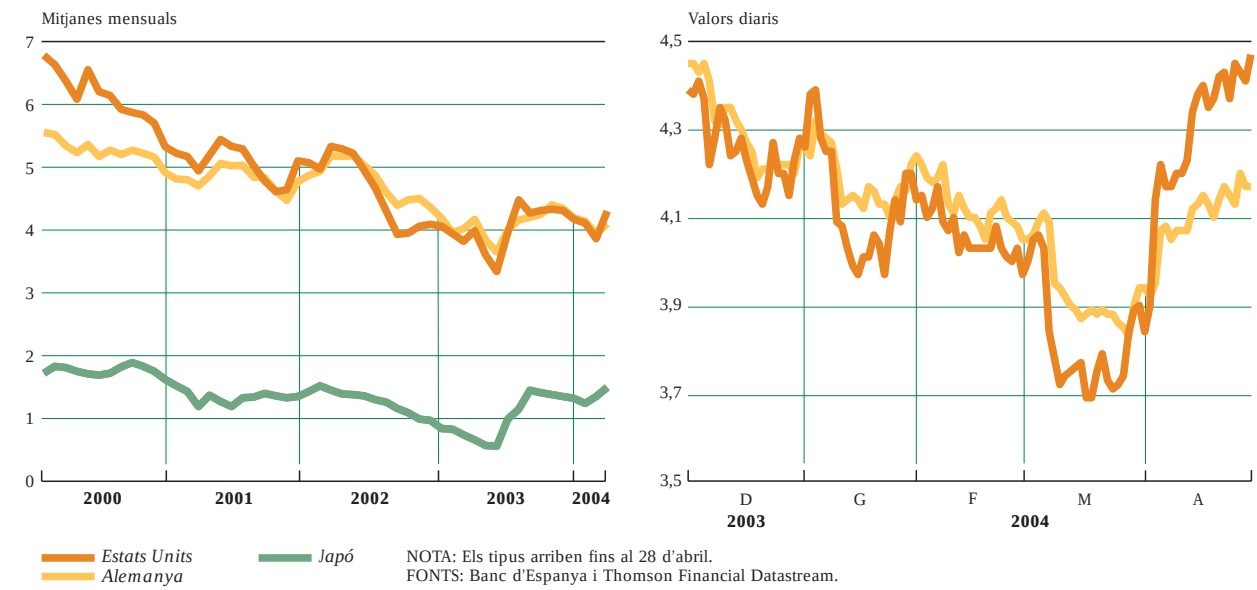
La taxa de morositat global dels bons escombraries ha continuat disminuint en els últims dotze mesos fins al març i s'ha situat en el 4,1%, enfront del 4,4% del febrer i del 7% del març del 2003, segons l'agència especialitzada Moody's. Aquesta reducció de la morositat s'explica per la recuperació econòmica mundial i per la reestructuració dels balanços de les empreses.

La rendibilitat del deute públic alemany puja amb menys intensitat que el nord-americà.

El deute europeu va ser arrossegat pel seu homòleg de l'altra banda de l'Atlàntic. No obstant això, el seu rendiment va pujar amb menys intensitat, atès el panorama d'una moderada reactivació econòmica a la zona de l'euro. D'aquesta manera, el tipus d'interès dels bons de l'Estat alemanys va pujar fins al 4,20% el dia 26 d'abril, nivell màxim des del febrer del 2004. Així, el diferencial entre les rendibilitats del deute públic a llarg termini d'Alemanya i els Estats Units va invertir el signe a l'abril i va passar a uns 30 punts bàsics a favor dels Estats Units el dia 28 del mateix mes.

PUGEN ELS TIPUS A LLARG TERMINI

Rendibilitat dels bons públics a 10 anys, en percentatge anual



NOTA: Els tipus arriben fins al 28 d'abril.
FONTS: Banc d'Espanya i Thomson Financial Datastream.

El tipus d'interès dels bons públics nipons continua remuntant.

El tipus d'interès dels bons públics nipons va continuar remuntant en les primeres setmanes d'abril i va reflectir una major fortalesa de l'economia del país del sol naixent, l'esvaïment de la deflació i els consegüents transvasaments del deute públic cap a la borsa. D'aquesta manera, la rendibilitat dels bons de l'Estat del Japó a 10 anys va pujar fins a l'1,56% el dia 21 d'abril, màxim dels últims set mesos.

TIPUS D'INTERÈS A LLARG TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

Deute públic a 10 anys, mitjana del període, en percentatge anual

	2001	2002	2003			2004			
			II	III	IV	Gener	Febrer	Març	28 abril
Estats Units	5,06	4,65	3,64	4,26	4,32	4,17	4,11	3,86	4,47
Japó	1,34	1,27	0,60	1,20	1,38	1,32	1,24	1,35	1,52
Alemanya	4,82	4,80	3,89	4,12	4,33	4,19	4,14	3,94	4,17
França	4,95	4,88	3,94	4,13	4,35	4,20	4,15	3,99	4,21
Itàlia	5,19	5,04	4,03	4,25	4,46	4,32	4,26	4,15	4,31
Espanya	5,12	4,96	3,92	4,14	4,34	4,19	4,15	4,01	4,18
Regne Unit	4,97	4,93	4,25	4,55	4,98	4,83	4,88	4,77	5,00
Suïssa	3,28	3,02	2,34	2,57	2,68	2,58	2,46	2,35	2,71

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

El to de les borses millora a l'abril

Les borses internacionals recuperen el pols perdut després dels criminals atemptats terroristes de l'11-M gràcies als bons resultats empresarials...

Les principals borses mundials van recuperar un cert optimisme en les primeres setmanes d'abril. La millora de les perspectives de creixement econòmic als Estats Units, amb la consegüent revisió a l'alça dels resultats empresarials, va impulsar els mercats borsaris nord-americans. Així, les borses internacionals més importants es van encomanar del bon ambient de Wall Street, tot i els riscos geopolítics i el deteriorament de la situació a l'Iraq, i van recuperar el pols perdut al març després dels criminals atemptats terroristes perpetrats a Madrid el dia 11 d'aquest mes. No obstant això, a mesura que s'intensificaven les expectatives d'increment del tipus d'interès de referència de la Reserva Federal, les borses nord-americanes i altres com les llatinoamericanes van perdre embranzida.

...però l'esperada pujada dels tipus d'interès als Estats Units pesa sobre els mercats borsaris nord-americans.

Als Estats Units, la sorpresa positiva de la dada de creació d'ocupació al març es va completar amb una sèrie d'anuncis de millores de resultats empresarials, la qual cosa va afectar positivament els mercats borsaris. No obstant això, l'anticipació d'una alça del tipus oficial de la Reserva Federal, atesa, a més a més, l'escalada del preu del petroli, va contrarestar els factors favorables. Així, l'índex Standard & Poor's 500 presentava una davallada del 0,3% el dia 28 d'abril sobre el final de març, amb una variació acumulada en relació amb el desembre del 0,9%. En aquesta data, el tradicional índex Dow Jones se situava l'1,1% per sota de la par de l'any, i l'índex Nasdaq general, representatiu del sector tecnològic, mostrava un descens del 0,7% en relació amb el final del 2003, però amb un avanç del 36,1% en relació amb dotze mesos abans. La perspectiva d'un increment dels tipus d'interès va motivar una distribució de la demanda d'accions des de sectors que podrien ser més perjudicats, com l'immobiliari i la construcció, cap a sectors menys sensibles, com l'energètic.

A l'abril les borses de la zona de l'euro presenten una evolució més positiva que les nord-americanes.

Les borses de la zona de l'euro van experimentar una evolució més positiva que les de l'altra banda de l'Atlàntic nord, en no estar llastades per una possible pujada pròxima dels tipus d'interès. Així, l'índex DJ Eurostoxx 50 va augmentar l'1,8% en els 28 primers dies d'abril i va dur els guanys acumulats de l'exercici fins al 2,8%. D'aquesta manera, la variació en relació amb la mateixa data del 2003 es va situar en un notable 21,0%.

ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS
31-3-2004

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	Cotització a 28-4-04	
					% variació acumulada	% variació sobre la mateixa data de 2001
Nova York						
Dow Jones	*10.357,7*	*–2,1*	*–0,9*	*29,6*	*–1,1*	*–4,3*
Standard & Poor's	*1.126,2*	*–1,6*	*1,3*	*32,8*	*0,9*	*–10,4*
Nasdaq	*1.994,2*	*–1,8*	*–0,5*	*48,7*	*–0,7*	*–4,1*
Tòquio	11.715,4	6,1	9,7	46,9	12,4	*–13,9*
Londres	4.385,7	–2,4	–2,0	21,4	1,1	*–24,0*
Zona de l'euro	2.787,5	–3,7	1,0	36,9	2,8	*–36,6*
Frankfurt	*3.856,7*	*–4,0*	*–2,7*	*59,1*	*2,5*	*–34,2*
París	*3.625,2*	*–2,7*	*1,9*	*38,4*	*4,6*	*–33,2*
Amsterdam	*338,9*	*–5,0*	*0,4*	*36,3*	*3,0*	*–41,3*
Milà	*1.281,0*	*–1,9*	*1,9*	*26,9*	*6,1*	*–24,3*
Madrid	*8.018,1*	*–2,8*	*3,6*	*36,6*	*6,4*	*–14,6*
Zuric	5.618,6	–3,1	2,4	37,5	5,6	*–20,1*
Hong Kong	12.681,7	–8,8	0,8	46,9	–3,3	*–9,1*
Buenos Aires	1.201,7	1,6	12,1	112,1	5,7	*152,2*
São Paulo	22.142,0	1,8	–0,4	96,4	–7,9	*37,2*

NOTA: (*) Nova York: Dow Jones Industrials, Standard & Poor's Composite, Nasdaq Composite; Tòquio: Nikkei 225; Zona de l'euro: DJ Euro Stoxx 50; Londres: Financial Times 100; Frankfurt: DAX; París: CAC 40; Amsterdam: AEX; Milà: Banca Commerciale Italiana; Madrid: IBEX 35 de les borses espanyoles; Zuric: Swiss Market Index; Hong Kong: Hang Seng; Buenos Aires: Merval; São Paulo: Bovespa.
FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

La Borsa de Tòquio anota el registre més positiu des del 1973 al final de l'exercici fiscal.

Fora de la zona de l'euro, cal destacar l'ascens del 3,2% assolit per la Borsa de Londres en les quatre primeres setmanes i mitja d'abril. Amb aquest resultat, va aconseguir recuperar la par de l'exercici i va anotar unes plusvàlues de l'1,1% sobre el mes de desembre del 2003. D'altra banda, l'índex Nikkei 225 de la borsa japonesa va acabar l'any fiscal el 31 de març amb el registre més positiu des del 1973 i va superar tres exercicis de caigudes amb unes pèrdues acumulades superiors al 60%. El gir de la situació a l'economia nipona va possibilitar un nou màxim anual a l'abril i uns espectaculars guanys interanuals del 57,8% el dia 28 d'abril.

L'IBEX 35 marca un màxim anual.

Pel que fa a la borsa espanyola, cal destacar que l'índex IBEX 35 va recuperar la cota 8.000, va assolir un màxim anual el dia 13 d'abril i el dia 28 del mateix mes acumulava unes plusvàlues del 6,4% sobre el mes de desembre del 2003. Així, va anotar el registre quadrimestral més positiu de les principals borses europees. D'aquesta manera, aquest índex va experimentar un augment del 24,6% en els últims dotze mesos. En relació amb el final del 2003, només sis dels trenta-cinc valors integrats en l'índex selectiu presentaven minusvàlues.

Les borses llatinoamericanes reculen a l'abril.

Les borses llatinoamericanes més importants van evolucionar desfavorablement en les primeres setmanes d'abril. Així, la borsa mexicana va baixar el 2,6% fins al dia 28. La borsa argentina va caure el 5,7%, afectada pels problemes energètics de l'economia austral, tot i que presentava uns guanys del 86,2% en relació amb el 28 d'abril del 2003. Per la seva banda,

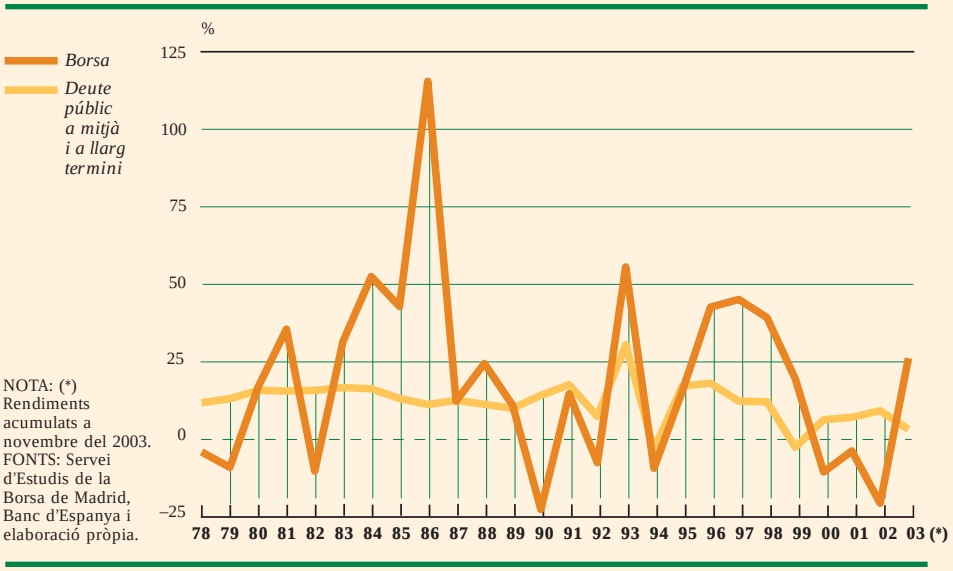
A LLARG TERMINI LA RENDIBILITAT DE LA BORSA ESPANYOLA SUPERA LA DEL DEUTE PÚBLIC

Després de tres anys consecutius de caigudes dels rendiments de la borsa espanyola a partir del 2000, l'any passat la rendibilitat va pujar de manera considerable i evoluciona satisfactòriament en els primers mesos del 2004. No obstant això, els índexs se situen encara sensiblement per sota dels màxims assolits al març del 2000. En aquesta tessitura sembla interessant analitzar el comportament a llarg termini de la borsa espanyola i comparar-lo amb el del deute públic, considerat com un actiu sense risc d'impagament. En aquest sentit, són vàlides per al mercat espanyol les conclusions derivades de borses com la nord-americana, el rendiment a llarg termini de les quals supera el del deute públic i també la inflació?

Les dades disponibles permeten analitzar els últims 26 anys, des del 1978 fins al novembre del 2003. Perquè els resultats siguin comparables en els dos mercats se suposa la reinversió dels rendiments en els mateixos actius, tant en el cas dels dividends borsaris com en el dels cupons dels bons i obligacions de l'Estat. Sembla que les xifres confirmen que la resposta a la pregunta anterior és afirmativa. En efecte, el rendiment mitjà brut de l'índex total de la Borsa de Madrid en el període considerat va ser del 16% anual, mentre que el del deute públic a mitjà i a llarg termini va resultar del 12%. La rendibilitat superior de la borsa compensaria la seva major volatilitat, com es pot apreciar fàcilment al gràfic adjunt. Així, per exemple, la borsa va registrar minusvàlues en 9 anys dels últims 26 exercicis, per només 2 el deute públic.

RENDIMENTS COMPARATS DE LA BORSA I DEL DEUTE PÚBLIC D'ESPANYA

Rendiment anual



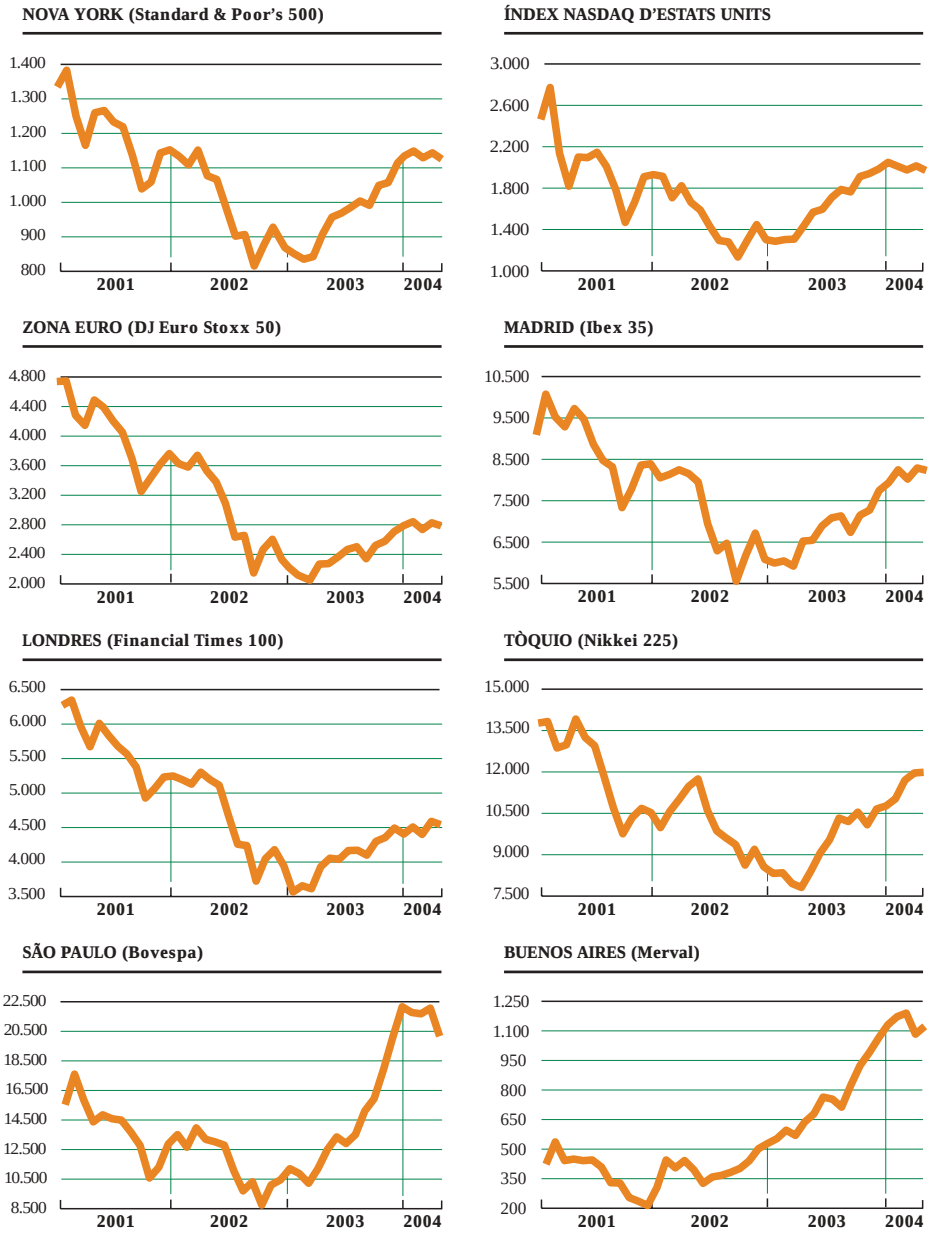
NOTA: (*) Rendiments acumulats a novembre del 2003.
FONTS: Servei d'Estudis de la Borsa de Madrid, Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

El començament del període analitzat va coincidir amb una forta i persistent inflació després de la crisi del petroli dels anys setanta, que es va corregir progressivament gràcies, sobretot, a una política monetària de to restrictiu fins a anotar una taxa d'inflació mínima el 1998. Si es corregeixen els rendiments nominals de l'efecte de la inflació, molt elevada en els setanta i vuitanta com s'ha comentat més amunt, resulta que la rendibilitat real bruta de la borsa espanyola en els últims 26 anys va ser del 9% anual i la del deute públic a mitjà i a llarg termini, del 5%. D'aquesta manera, es ratifica que, a llarg termini, inclosos diversos cicles econòmics, el rendiment de la borsa supera el del deute públic i també que el rendiment de la borsa i del deute públic superen la inflació.

la borsa brasilera va baixar el 7,5% fins al dia 28 d'abril i va marcar un mínim anual, per bé que mantenia uns guanys del 64,3% en relació amb la mateixa data de l'any anterior.

BORSES INTERNACIONALS

Índexs a final de mes



NOTA: Abril 2004, dia 28. FONT: Thomson Financial Datastream.

ACTIVITAT ECONÒMICA

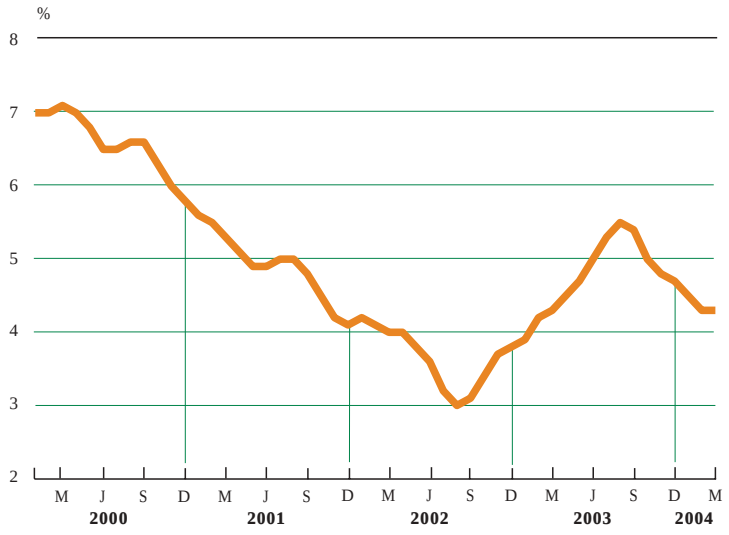
La demanda interna continua tirant de l'economia

El consum i la construcció continuen impulsant l'activitat econòmica espanyola.

Les dades dels principals indicadors d'activitat del primer trimestre del 2004 no aporten novetats significatives i marquen una clara línia de continuïtat amb els mesos precedents. Es manté el bon to del consum i de la construcció, que continuen essent els principals motors del creixement de l'economia espanyola. Tot i que encara és aviat per emetre un judici definitiu, sembla que els efectes sobre l'economia dels luctuosos successos de l'11 de març a Madrid són menys rellevants del que es temia al començament, si més no a curt termini.

EL DESCENS DEL CREIXEMENT DEL CONSUM ELÈCTRIC ES FRENA AL COMENÇAMENT DEL 2004

Variació interanual del consum d'electricitat



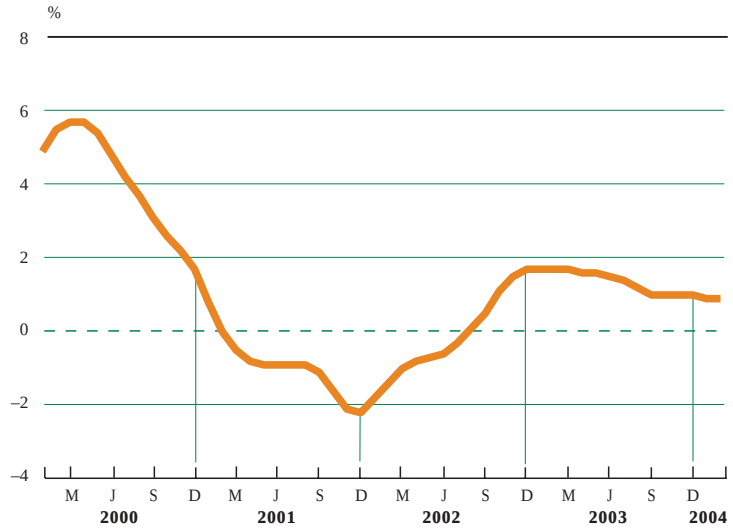
NOTA: Sèrie de cicle-tendència corregida de laboralitat i temperatura.
FONTS: Xarxa Elèctrica Espanyola, Ministeri d'Economia i elaboració pròpia.

En canvi, la indústria manté un perfil baix...

Des d'una perspectiva global, s'observa que el consum d'electricitat manté un ritme de creixement elevat (4,0% durant el primer trimestre) i últimament tendeix a moderar el perfil de desacceleració reflectit en els darrers mesos. Pel que fa a la indústria, tampoc no es percep cap canvi apreciable. El sector continua mostrant un to força decaigut, com ho evidencia el creixement tendencial, inferior a l'1% de l'índex de producció general, sustentat en gran part per l'embranzida de l'energia i, en menor mesura, de la resta de béns intermedis.

S'ESTANCA EL CREIXEMENT DE LA PRODUCCIÓ INDUSTRIAL

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.

...principalment en algunes branques manufactureres.

A la indústria manufacturera, les reculades més significatives es registren en equips informàtics (caiguda del 27,6% fins al febrer), material electrònic (19,8%), sector tèxtil (7,8%), confecció i pelleteria (6,2%), cuir (17,6%), indústria química (4,2%), vehicles a motor (2,2%) i altre material de transport (7,4%). En canvi, es produeixen avanços, tot i que moderats, en fabricació de paper (augment del 3,3% en el període indicat), edició (3,6%), metal·lúrgia (4,5%) i construcció de maquinària (6,4%).

El creixement sostingut del consum de ciment és un exponent del sòlid avanç de la construcció.

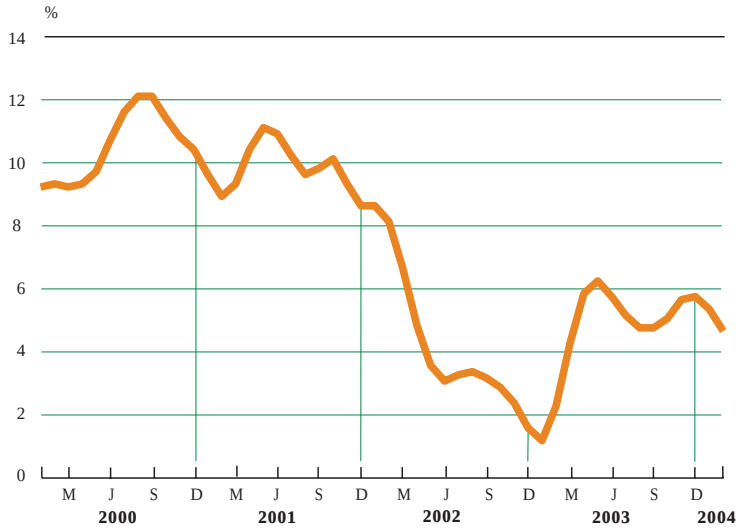
Pel que fa a la construcció, els principals indicadors mantenen un signe expansiu, amb alguna excepció. El consum de ciment, molt representatiu de l'activitat del sector, creix a un ritme notable, que oscil·la al voltant del 5% en termes de cicle-tendència. En canvi, els visats d'obra nova relatius a habitatges es van reduir el 5,8% al gener en relació amb el mateix mes de l'any anterior, resultat que contrasta amb els elevats creixements registrats en els mesos precedents. La licitació oficial va patir també una notable caiguda en l'últim trimestre del 2003.

Els serveis també mostren un to general expansiu...

Des d'una perspectiva global, les activitats relacionades amb els serveis continuen avançant a un ritme sostingut, com ho posa de relleu l'evolució de l'indicador de la xifra de negocis del sector. En els últims dotze mesos, la tendència de creixement d'aquest índex se situa per damunt del 5%, i entre les activitats més dinàmiques, amb creixements clarament superiors a la mitjana, figuren el transport, les tecnologies de la informació i la comunicació i els serveis a empreses. Les dades corresponents al mes de gener s'inscriuen en una línia de continuïtat amb la situació indicada més amunt.

EL CREIXEMENT DEL CONSUM DE CIMENT ES MOU AL VOLTANT DEL 5%

Variació interanual del consum de ciment



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

...amb un balanç força positiu del turisme en els dos primers mesos...

El sector del turisme oferia un balanç força positiu en els mesos inicials de l'any, abans de l'inici de les festes de Setmana Santa. El to del turisme interior era particularment favorable, amb un augment de les pernoctacions del 9,9% en establiments hotelers durant el primer trimestre i del 24,8% en apartaments turístics, fins al febrer. Els resultats del turisme estranger eren una mica més moderats: tot i que el total de visitants va créixer el 5,4% fins al març, el nombre de pernoctacions en hotels va augmentar només el 0,7% i en apartaments turístics va disminuir l'1,7% fins al febrer. Per completar el panorama del sector s'hauria d'afegir que l'afiliació a la Seguretat Social se situava al febrer del 2004 el 3,9% per damunt de la corresponent a un any abans. Persistien, d'altra banda, les tensions inflacionistes (el grup de turisme i hoteleria de l'índex de preus de consum va registrar al març un creixement interanual del 3,8%).

...i un alt ritme d'activitat en algunes modalitats de transport.

Al sector del transport, dins la tònica positiva global s'aprecien resultats molt dispars. En les línies de passatgers, destaca el dinamisme del transport aeri, que va incrementar l'11,5% el total d'usuaris durant els dos primers mesos del 2004, per damunt de l'elevat ritme registrat el 2003. Durant el període indicat, el creixement del tràfic internacional (13,9%) superava el del tràfic interior (8,8%). En la resta de modalitats, els creixements són molt més modestos (2,3% en el transport interurbà per carretera i 1,9% en el ferrocarril), però trenquen la tònica contractiva observada en els mesos precedents.

El ferrocarril metropolità continua guanyant terreny a l'autobús en l'espai urbà.

Pel que fa al transport urbà, el ferrocarril metropolità, amb un augment de passatgers del 4,0% fins al febrer, continua guanyant terreny a l'autobús, que ha vist limitat el seu creixement a l'1,0%. Pel que fa al transport de mercaderies, l'augment de les expedicions per ferrocarril, 3,1% fins al febrer, és similar al registrat en el quart trimestre del 2003. Falta comprovar, encara, si les dades referides a la resta de modalitats el 2004 confirmaran els bons resultats registrats en l'últim trimestre del 2003, en què les

tones transportades per carretera i per via marítima van créixer el 10,5% i el 5,9%, respectivament.

INDICADORS D'OFERTA

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

	2002	2003	2003				2004		
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març
Indústria									
Consum d'electricitat (1)	3,8	4,8	4,0	4,7	6,1	4,7	4,5	2,8	4,8
Índex de producció industrial (2)	0,2	1,4	1,5	1,7	1,1	1,2	–0,7	1,8	...
Indicador de confiança en la indústria (3)	–5,7	–0,9	1,0	–1,0	–1,3	–2,3	–4,0	–2,0	–3,0
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	1,9	...	...
Construcció									
Consum de ciment	4,7	4,8	3,9	5,1	4,5	5,7	1,9	6,0	5,9
Indicador de confiança en la construcció (3)	5,3	10,5	14,0	10,0	10,3	7,7	2,0	5,0	12,0
Habitatges (visats obra nova)	4,3	21,4	23,9	21,7	14,1	26,0	–5,8	...	...
Licitació oficial	13,0	–11,0	56,3	25,2	–31,5	–50,3	...	...	...
Serveis									
Vendes comerç al detall	5,7	5,7	5,6	5,9	5,0	6,1	6,2	6,7	...
Turistes estrangers	4,5	0,0	–2,7	5,1	–3,0	1,3	6,9	10,5	0,1
Ingressos turisme	–2,9	3,7	0,3	7,5	3,9	2,3	4,4	...	...
Mercaderies ferrocarril (Tm-km)	–0,7	1,7	0,7	–2,6	5,8	3,0	–0,8	7,0	...
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	4,3	...	...

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.

L'auge de les matriculacions d'automòbils durant el primer trimestre...

Pel que fa a la demanda, el dinamisme del consum privat es percep, per exemple, en l'auge de les matriculacions d'automòbils de turisme, que, durant el primer trimestre, es van incrementar el 20,8% en relació amb el mateix període del 2003. Les matriculacions de vehicles tot terreny i de motocicletes també van registrar creixements molt intensos, de l'ordre del 27,2% i del 33,1%, respectivament, durant el període considerat.

...i el creixement de les vendes del comerç al detall...

Des d'una altra perspectiva, el comportament expansiu de l'índex de vendes del comerç al detall (increment nominal del 6,4% fins al febrer, equivalent al 4,8% real) confirma el bon to del consum. Per modalitats, destaca el creixement del grup no alimentari (7,2% real) i, per classes d'establiments, de les grans superfícies (6,9%).

INDICADORS DE DEMANDA

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

	2002	2003	2003				2004		
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març
Consum									
Producció de béns de consum (*)	2,4	0,2	0,5	1,8	0,3	–1,7	–2,5	0,1	...
Importació de béns de consum (**)	5,0	10,0	7,9	10,3	12,6	8,9	16,1	...	...
Matriculacions d'automòbils	–6,6	3,8	–5,7	3,6	7,5	10,3	9,2	22,5	28,1
Crèdit al consum de béns duradors	12,6	1,6	0,7	0,6	4,0	1,1	–	–	–
Indicador de confiança dels consumidors (***)	–11,6	–13,7	–17,0	–13,7	–12,3	–11,7	–12,0	–12,0	–11,0
Inversió									
Producció de béns d'equipament (*)	–4,9	0,5	0,3	0,5	–2,2	3,2	0,1	0,6	...
Importació de béns d'equipament (**)	–5,8	16,8	10,6	22,6	26,2	9,9	16,3	...	...
Matriculació de vehicles industrials	–6,0	13,5	15,8	10,6	16,3	11,9	7,4	14,9	21,3
Comerç exterior (**)									
Importacions no energètiques	3,7	7,4	9,9	11,0	7,6	2,1	8,2	...	...
Exportacions	1,4	6,2	5,9	11,1	4,6	3,3	5,7	...	...

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.

...apunten al bon to del consum privat, tot i que la confiança dels consumidors no millora de manera significativa.

Apuntant en la mateixa direcció, l'indicador de disponibilitats de béns de consum (producció interior + importacions – exportacions) elaborat pel Ministeri d'Economia ha recuperat una tendència clarament ascendent en els últims dos mesos. Paradoxalment, però, la confiança dels consumidors no s'acaba d'enlairar i roman encara en cotes molt baixes (11 punts negatius al març), d'acord amb l'enquesta de la Unió Europea. Cal puntualitzar que aquesta enquesta es desenvolupa durant la primera quinzena de cada mes, de manera que els resultats del mes de març respondrien gairebé totalment a la situació prèvia als esdeveniments del dia 11.

Creixen les importacions de béns d'equipament, però la producció interior és molt feble.

Pel que fa a la demanda d'inversió, les dades són més contradictòries. Les importacions de béns de capital van créixer gairebé el 15% en els últims dos mesos, però, en canvi, la producció interior va augmentar un exigu 0,4%. La feblesa de la producció interior i el comportament expansiu de les exportacions de béns d'aquesta naturalesa expliquen el perfil de creixement desaccelerat que mostren les disponibilitats d'aquests béns en els últims mesos.

Augmenten els beneficis empresarials el 2003

S'accelera el ritme d'activitat de les empreses el 2003...

El 2003 el valor afegit brut (VAB) generat per les empreses no financeres va créixer el 6,3%, per damunt del 3,4% registrat un any abans, segons la Central de Balanços Trimestral (CBT) del Banc d'Espanya. No obstant això, si es corregeixen els efectes de les variacions dels preus del petroli sobre les empreses de refinatge i les comercialitzacions de carburants (sobrerepresentades a la mostra de la CBT), l'increment es limita al 5,7%, enfront del 4,6% del 2002. Com ja va ser anticipat per la comptabilitat

nacional trimestral, l'activitat empresarial es va basar en la solidesa del consum privat, en el fort dinamisme de la construcció i en la recuperació de la inversió en béns d'equipament, tot i que aquesta última va perdre impuls al llarg de l'any.

COMPTE DE RESULTATS DE LES EMPRESES NO FINANCERES
Taxes de variació anual de la Central de Balanços Trimestral

	2001	2002	2003
Valor de la producció	1,4	1,0	4,1
Consums intermedis	0,0	–0,4	2,7
Valor afegit brut (VAB)	**4,0**	**3,4**	**6,3**
Despeses de personal	4,6	4,3	4,0
Resultat econòmic brut d'explotació	**3,5**	**2,6**	**8,2**
Ingressos financers	37,9	–9,5	4,2
Despeses financeres	15,2	–2,3	–1,3
Amortitzacions i provisions d'explotació	1,4	1,3	1,2
Resultat ordinari net	**11,4**	**1,2**	**15,9**
Plusvàlues i ingressos extraordinaris	15,3	104,8	–40,1
Minusvàlues i despeses extraordinàries	–6,6	133,5	–21,0
Altres dotacions netes a provisions	60,1	138,8	–86,5
Impost sobre beneficis	5,3	–6,9	17,1
Resultat net (*)	**–10,7**	**–**	**–**

NOTA: (*) Taxa poc significativa. S'omet si els valors que el formen tenen diferent signe.
FONT: Banc d'Espanya.

...principalment al sector energètic, al comerç i el transport i a les comunicacions.

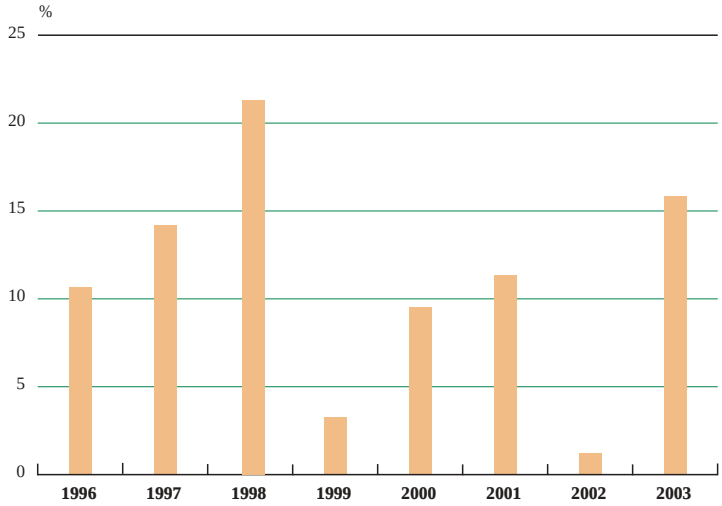
El VAB de les empreses elèctriques va créixer el 7,2%, impulsat per l'important augment de la demanda. El creixement del 40,0% corresponent a les empreses de refinatge s'explica per les oscil·lacions del preu del cru i per la cotització del dòlar al llarg dels dos exercicis comparats. D'altra banda, seguint la tònica expansiva anterior, el VAB del comerç i dels transports i comunicacions va créixer el 10,4% i el 4,8%, respectivament, a causa de la fortalesa del consum privat, en el primer cas, i de l'auge de la telefonia mòbil, en el segon. En contrast amb el que s'ha dit fins ara, el creixement de les empreses industrials es va reduir a l'1,1%, afectades sobretot per la desacceleració de la demanda exterior.

Les despeses financeres continuen caient i el resultat ordinari net creix gairebé el 16%.

En conjunt, les despeses de personal van créixer el 4,0%, tres dècimes menys que el 2002, per l'efecte combinat de l'increment del nombre de treballadors (0,6%) i de l'augment de les remuneracions mitjanes (3,4%). Al mateix temps, les despeses financeres van registrar una nova reducció (1,3%) el 2003 –tot i que una mica inferior a l'anotada el 2002–, atès que la caiguda de tipus d'interès va compensar amb escreix la càrrega derivada de l'augment de l'endeutament. D'acord amb l'evolució de les magnituds anteriors, el resultat ordinari net (altament representatiu de la situació econòmica de les empreses) va créixer el 15,9%, la taxa més elevada dels últims cinc anys en les sèries de la CBT.

EL CREIXEMENT DELS BENEFICIS EL 2003 ÉS EL MÉS IMPORTANT DELS ÚLTIMS CINC ANYS

Variació del resultat ordinari net



FONT: Banc d'Espanya.

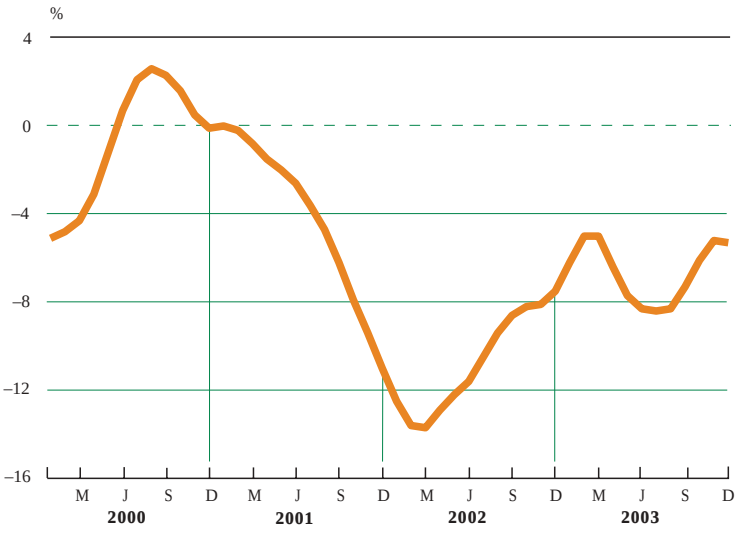
Notable descens del sector tèxtil i de la confecció el 2003

La producció del sector tèxtil i de la confecció registra una nova caiguda el 2003.

El valor de la producció del sector tèxtil i de la confecció va mantenir el 2003 la tendència descendent registrada durant els dos exercicis anteriors. En efecte, segons el Centre d'Informació Tèxtil i de la Confecció (CITIC), la producció tèxtil es va reduir el 4,6%. No obstant això, descomptant l'efecte de l'augment dels preus, la reculada real de la producció puja al 5,8%.

LA PRODUCCIÓ TÈXTIL NO ABANDONA LES TAXES DE CREIXEMENT NEGATIVES

Variació interanual de l'índex de producció industrial



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

Les vendes a l'exterior creixen al voltant del 5%...

Les vendes a l'exterior van créixer el 4,9% el 2003. Les manufactures de punt i confecció van registrar l'increment nominal més intens, proper al 13%, i van augmentar així la participació sobre el total de les exportacions, en detriment de les tèxtils, que van registrar una caiguda del 4%. Les exportacions de fibres, per la seva banda, van augmentar el 2%.

...enfront del 8% de les importacions.

El creixement més significatiu el 2003 va correspondre a les importacions, que van experimentar un augment del 8,3%. Per grups de productes, les peces de vestir i la roba de la llar van registrar l'increment més important (prop del 16% en relació amb l'any anterior), mentre que les importacions de fibres i de manufactures tèxtils (filats i teixits) van recular el 5% i l'1%, respectivament.

La fortalesa de l'euro, la competència asiàtica i l'atonia de la demanda expliquen el fort augment del dèficit comercial...

El comportament dels intercanvis comercials amb l'exterior es va traduir en un fort augment del dèficit comercial, que va assolir gairebé els 2.900 milions d'euros el 2003, enfront dels 2.477 de l'any anterior. L'increment del saldo negatiu de la balança comercial obeeix a la creixent competència dels productors emergents asiàtics, que s'afegeix a la fortalesa de l'euro enfront del dòlar, i a l'escàs dinamisme de la demanda europea, que continua absorbint dos terços de l'exportació tèxtil espanyola.

SECTOR TÈXTIL I DE LA CONFECCIÓ

Percentatge de variació anual

	1999	2000	2001	2002 (*)	2003 (**)
Producció (valor)	–3,0	4,5	–0,2	–6,0	–4,6
Preus	0,0	1,5	1,3	0,8	1,2
Producció real	–3,0	3,0	–1,5	–6,8	–5,8
Exportacions (valor)	5,8	14,9	9,4	2,5	4,9
Importacions (valor)	7,9	17,0	7,3	4,7	8,3
Dèficit comercial (milions d'euros)	1,791	2,195	2,239	2,477	2,890
Ocupació	0,0	0,9	–0,1	–3,5	–4,0

NOTES: (*) Avanç.
(**) Previsió del Centre d'Informació Tèxtil i de la Confecció.
FONT: Centre d'Informació Tèxtil i de la Confecció.

...i també la destrucció de llocs de treball i la contenció dels preus.

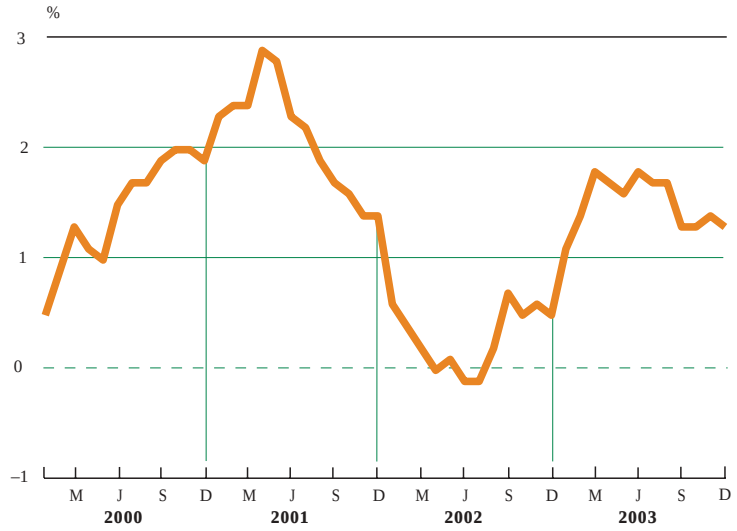
L'entrada massiva de productes de la Xina, l'Índia i el Pakistan i l'atonia de la demanda han comportat una forta destrucció d'ocupació nacional i una contenció dels preus tèxtils. Efectivament, l'ocupació presenta la caiguda més intensa dels últims anys, amb una reculada del 4,0% el 2003, i els preus dels productes tèxtils van augmentar un modest 1,2% de mitjana anual.

Perspectives desfavorables per al 2004, pendents de la recuperació europea...

Les perspectives per al 2004 no són gaire favorables. Malgrat que tot apunta a una millora del consum intern, no s'espera que aquest avanç es traslladi íntegrament a les empreses del sector, d'acord amb les estimacions del CITIC. Les exportacions a Europa poden créixer si es confirma la recuperació de la zona, però la resta de vendes a l'exterior romandran estancades a causa de la incidència de l'apreciació de l'euro.

ELS PREUS DELS PRODUCTES TÈXTILS TORNEN A FRENAR

Variació interanual de l'índex de preus industrials del grup tèxtil i confecció



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

...i de la liberalització absoluta del sector prevista per al 2005.

L'Acord sobre Tèxtils i Confecció, signat el 1994, va desmantellar l'Acord Multifibres i va establir la progressiva eliminació de les quotes a la importació en un termini de 10 anys. Així, l'1 de gener del 2005, s'espera arribar a la liberalització absoluta del sector, la qual cosa representarà importants i accelerats canvis en l'estructura productiva i en el nivell d'ocupació a Espanya. Els guanys comercials passaran a concentrar-se de manera pràcticament absoluta a la Xina, l'Índia i el Pakistan, situació que agreujarà la negativa situació del sector a Espanya i a la Unió Europea. L'impacte negatiu de la liberalització és motiu de preocupació per al Consell Intertèxtil Espanyol, que ha demanat a l'Organització Mundial de Comerç una pròrroga de tres anys de l'acord, fins al 31 de desembre del 2007. La patronal del sector al·lega pràctiques de comerç injustes per part de diversos països, especialment la Xina.

MERCAT DE TREBALL

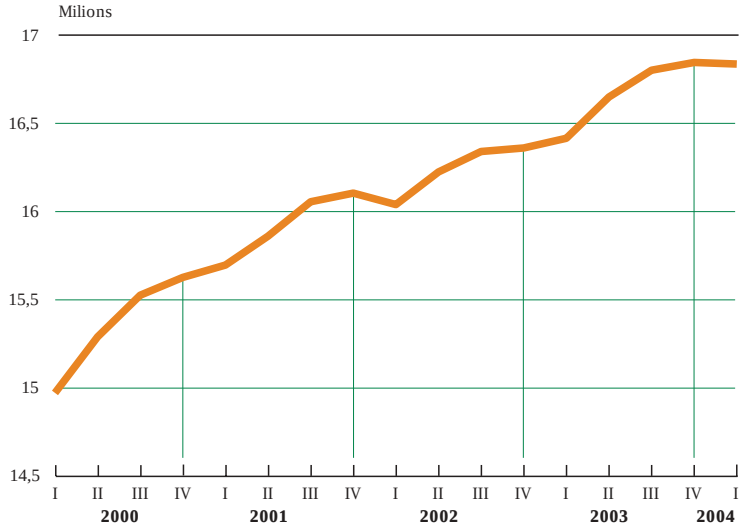
La creació d'ocupació es desaccelera

El ritme de creació d'ocupació es redueix al 2,6% en el primer trimestre del 2004...

L'economia espanyola va perdre gairebé 9.400 llocs de treball durant el primer trimestre del 2004, situació que contrasta amb els més de 55.000 creats durant el mateix període de l'any anterior, segons l'enquesta de població activa (EPA). Tenint en compte que la pauta comuna en els últims deu anys ha estat la de generar ocupació en els mesos inicials de cada exercici, amb l'única excepció del 2002, aquest resultat és força negatiu, tot i que encara no cal prejutjar si aquesta tendència persistirà en els propers mesos. En conjunt, el total d'ocupats va pujar a 16.852.500 persones, de manera que el ritme anual de creació d'ocupació es va reduir al 2,6%, quatre dècimes menys que al final del 2003.

LA TENDÈNCIA DE CREIXEMENT DE L'OCUPACIÓ ES MODERA

Població ocupada segons l'enquesta de població activa



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

...tot i que en els últims 12 mesos s'han creat 420.000 nous llocs de treball...

Tot i el negatiu comportament del primer trimestre, els llocs de treball creats en els últims dotze mesos superen els 420.000. Les immobiliàries i serveis empresarials i el comerç, amb 150.000 i 135.000 nous llocs de treball, respectivament, en copen més de la meitat. La construcció, la sanitat i altres serveis també van contribuir, significativament, tot i que amb menys intensitat, a aquest augment. A l'extrem oposat, cal esmentar indústria, que ha perdut gairebé 71.000 llocs de treball en aquests dotze mesos.

OCUPACIÓ ESTIMADA
Primer trimestre 2004

	Ocupats (milers)	Variació trimestral		Variació anual		Participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	%
Per sectors						
Agricultura	964,4	12,6	1,3	–7,1	–0,7	5,7
No agraris	15.888,1	–22,1	–0,1	427,3	2,8	94,3
Indústria	*3.072,8*	*–2,7*	*–0,1*	*–70,7*	*–2,2*	*18,2*
Construcció	*2.008,7*	*16,8*	*0,8*	*61,6*	*3,2*	*11,9*
Serveis	*10.806,6*	*–36,2*	*–0,3*	*436,4*	*4,2*	*64,1*
Per empleadors						
Sector privat	14.101,4	–13,3	–0,1	344,4	2,5	83,7
Sector públic	2.751,1	3,8	0,1	75,7	2,8	16,3
Per situació professional						
Assalariats	13.706,8	–45,8	–0,3	372,6	2,8	81,3
Contracte indefinit	*9.581,6*	*47,8*	*0,5*	*282,1*	*3,0*	*56,9*
Contracte temporal	*4.125,3*	*–93,7*	*–2,2*	*90,6*	*2,2*	*24,5*
No assalariats	3.128,7	37,0	1,2	44,3	1,4	18,6
Empresaris amb assalariats	*947,4*	*15,2*	*1,6*	*49,3*	*5,5*	*5,6*
Empresaris sense assalariats	*1.929,7*	*31,5*	*1,7*	*2,7*	*0,1*	*11,5*
Ajudes familiars	*251,7*	*–9,6*	*–3,7*	*–7,6*	*–2,9*	*1,5*
Altres	17,0	–0,7	–4,0	3,2	23,2	0,1
Per temps d'ocupació						
A temps complet	15.439,6	–47,0	–0,3	332,0	2,2	91,6
A temps parcial	1.413,0	37,6	2,7	88,2	6,7	8,4
Per sexes						
Homes	10.290,6	–32,5	–0,3	108,6	1,1	61,1
Dones	6.561,9	23,0	0,4	311,5	5,0	38,9
TOTAL	**16.852,5**	**–9,4**	**–0,1**	**420,2**	**2,6**	**100,0**

FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

...sobretot en el règim d'assalariats.

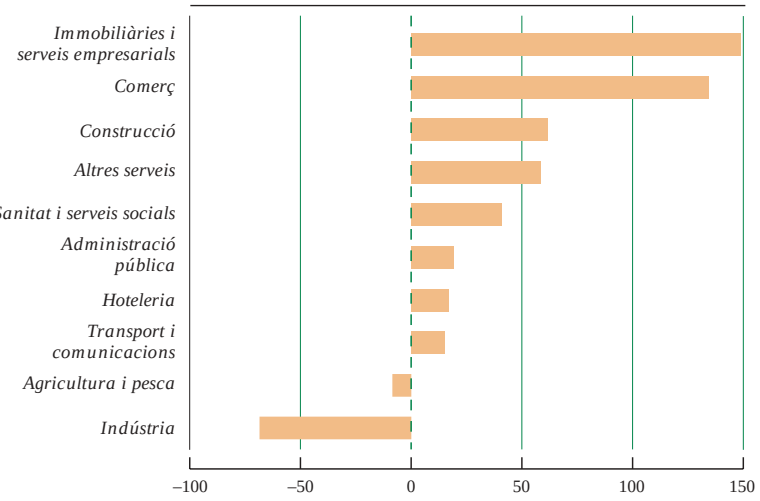
En conjunt, la major part (372.600) dels nous llocs de treballs generats durant l'últim any es concentren en el grup d'assalariats, amb un ritme de creixement idèntic (2,8% interanual) al sector públic i al privat. La proporció del personal al servei de les administracions i de les empreses públiques es manté en el 16,3% de l'ocupació total, equivalent a poc més del 20% de la població assalariada.

Els contractes indefinits creixen més que els temporals.

En relació amb el trimestre anterior, el nombre d'assalariats amb contracte indefinit va augmentar en 47.800, i, al mateix temps, els assalariats amb contracte temporal van registrar una forta caiguda, de 93.700. El balanç dels últims dotze mesos és una mica més equilibrat, amb un increment de 282.100 llocs de treball fixos (3,0% d'augment interanual) i 90.600 de temporals (2,2%). En definitiva, la taxa de temporalitat s'ha reduït al 30,1%, unes sis dècimes menys que en el trimestre anterior i dos menys que un any abans.

LES IMMOBILIÀRIES, EL COMERÇ I LA CONSTRUCCIÓ COPEN LA MAJOR PART DE LA NOVA OCUPACIÓ

Variació anual del nombre d'ocupats en el primer trimestre de 2004, en milers



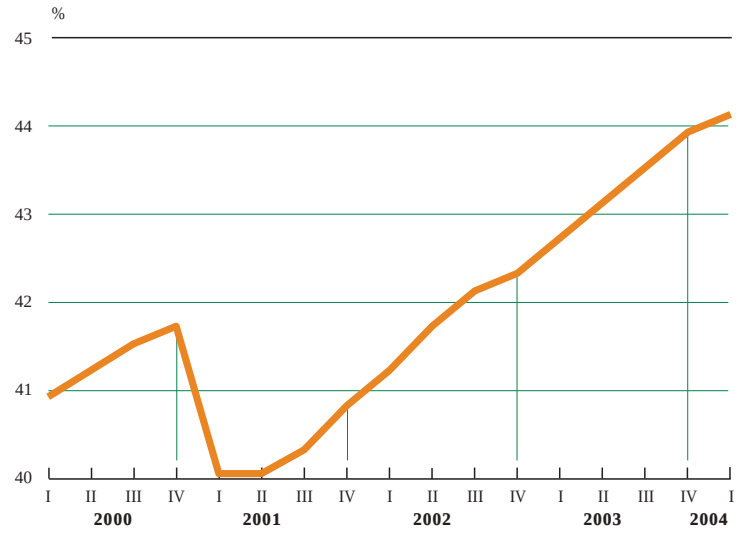
FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

Tot i el seu dinamisme relatiu, més intens, l'ocupació a temps parcial es manté en cotes baixes.

El total d'ocupats a temps complet s'ha incrementat al voltant de 332.000 persones en els últims dotze mesos, enfront de les 88.200 acollides a jornada parcial, tot i que aquesta última modalitat presenta més dinamisme relatiu, amb un ritme de creixement interanual del 6,7%, enfront del 2,2% de la resta. Així i tot, la proporció de llocs de treball amb jornada reduïda es manté en cotes relativament baixes (8,4% sobre el total, unes dues dècimes més que un any abans) en comparació amb altres països del nostre entorn.

LA TAXA D'ACTIVITAT FEMENINA EN ASCENS

Dones ocupades sobre la població femenina de 16 anys o més



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

L'ocupació femenina creix amb més intensitat que la masculina.

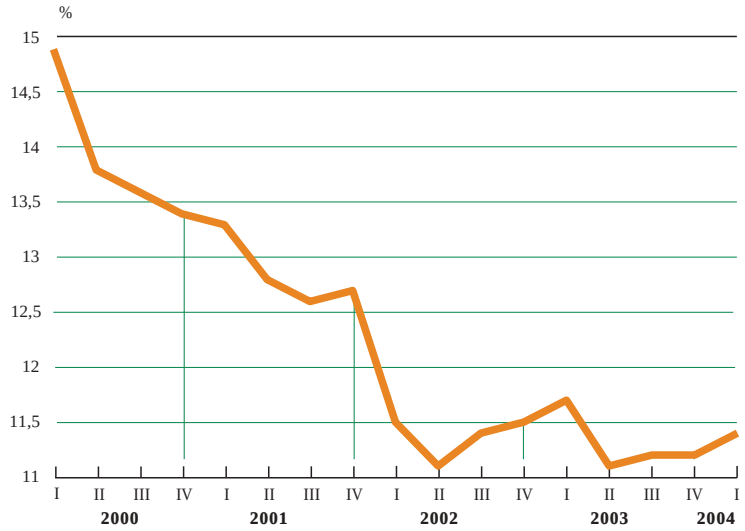
D'altra banda, persisteix la tònica d'un creixement més intens de l'ocupació femenina (5,0% interanual) que de la masculina (1,1%). De fet, l'ocupació femenina representa el 74,1% de l'ocupació total generada durant l'últim any, i les taxes d'ocupació i d'activitat d'aquest col·lectiu continua en ascens. En canvi, prossegueix la destrucció d'ocupació juvenil (gairebé 30.600 llocs de treball en els últims dotze mesos), que s'explica fonamentalment per raons demogràfiques (descens de la població activa).

El ritme d'afiliació a la Seguretat Social es desaccelera al març.

El balanç de l'ocupació que reflecteix l'EPA concorda parcialment amb el que mostren les xifres de la Seguretat Social. El primer trimestre de l'any es va tancar amb un augment del total d'afiliats del 2,9% interanual, idèntic al corresponent al trimestre anterior, però quatre dècimes inferior al del mateix període del 2003. Al març, el ritme de creixement interanual es va reduir significativament al 2,7%.

LA TAXA D'ATUR PUJA ALTRE COP

Total d'aturats estimats sobre la població activa



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

Reducció limitada de l'atur en els últims 12 mesos...

Durant el primer trimestre del 2004, l'atur estimat va augmentar gairebé en 37.100 persones en relació amb el trimestre anterior, però, al còmput dels últims dotze mesos, es registra encara un descens limitat (18.500 persones). La taxa d'atur se situa en l'11,4% (dues dècimes més que al final del 2003), enfront de l'11,7% registrat en el primer trimestre del 2003. La taxa d'atur masculina (8,4%) queda pràcticament igual que un any abans, mentre que la femenina (15,7%) és gairebé un punt percentual inferior.

...sense incidència aparent en les actituds dels aturats.

La moderació del ritme de creació d'ocupació no va repercutir en l'actitud dels aturats. Així, només el 19,1% acceptaven un canvi de residència (1,2 punts menys que en el trimestre anterior). També va caure el percentatge dels aturats disposats a acceptar un canvi d'ocupació (70,3% del total, 1,8 punts menys que tres mesos abans), uns ingressos inferiors a la seva qualificació (43,7%, 1,4 punts menys) o una categoria inferior a l'esperada (50,2%, 0,7 punts menys).

ATUR ESTIMAT
Primer trimestre 2004

	Aturats	Variació trimestral		Variació anual		Participació	Taxa d'atur
		Absoluta	%	Absoluta	%	%	% sobre població activa
Per sexes							
Homes	940,8	18,7	2,0	7,9	0,8	43,5	8,4
Dones	1.223,3	18,4	1,5	–26,5	–2,1	56,5	15,7
Per edats							
Menors de 25 anys	498,5	–6,2	–1,2	–22,9	–4,4	23,0	23,0
Resta	1.665,6	43,3	2,7	4,3	0,3	77,0	9,9
Per situació personal							
Atur de llarga durada	284,7	11,5	4,2	21,3	8,1	13,2	–
Busquen la seva primera feina	318,5	–17,9	–5,3	–29,5	–8,5	14,7	–
Resta	1.560,9	43,5	2,9	–10,4	–0,7	72,1	–
TOTAL	**2.164,1**	**37,1**	**1,7**	**–18,5**	**–0,9**	**100,0**	**11,4**

FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

POBLACIÓ ACTIVA, OCUPACIÓ I ATUR PER COMUNITATS AUTÒNOMES
Primer trimestre 2004

	Actius			Ocupats			Aturats			Taxa d'atur %
	Total (milers)	Variació anual	% variació anual	Total (milers)	Variació anual	% variació anual	Total (milers)	Variació anual	% variació anual	
Andalusia	3.206,6	60,7	1,9	2.654,8	104,3	4,1	551,8	–43,7	–7,3	17,2
Aragó	528,4	13,6	2,6	495,2	16,8	3,5	33,3	–3,2	–8,5	6,3
Astúries	439,7	17,5	4,1	389,5	19,4	5,2	50,2	–1,9	–3,8	11,4
Balears	424,3	18,2	4,5	369,9	12,6	3,5	54,4	5,6	11,5	12,8
Canàries	893,3	41,6	4,9	777,9	17,1	2,2	115,4	24,5	27,0	12,9
Cantàbria	243,5	11,4	4,9	215,5	7,1	3,4	28,0	4,3	17,6	11,5
Castella i Lleó	1.051,1	–1,5	–0,1	931,0	–5,1	–0,5	120,1	3,6	3,2	11,4
Castella-la Manxa	734,2	9,5	1,3	661,8	12,5	1,9	72,5	–3,0	–4,0	9,9
Catalunya	3.174,9	56,5	1,8	2.869,0	51,0	1,8	305,8	5,5	1,8	9,6
Comunitat Valenciana	2.018,9	27,7	1,4	1.821,6	52,9	3,0	197,3	–25,2	–11,3	9,8
Extremadura	450,5	–0,7	–0,2	373,8	11,8	3,3	76,7	–12,5	–14,0	17,0
Galícia	1.289,1	32,7	2,6	1.100,4	5,5	0,5	188,7	27,2	16,9	14,6
Madrid	2.579,7	59,6	2,4	2.411,3	82,2	3,5	168,4	–22,7	–11,9	6,5
Múrcia	537,4	17,7	3,4	474,8	16,7	3,6	62,5	1,0	1,5	11,6
Navarra	259,6	9,6	3,8	243,9	7,6	3,2	15,8	2,1	15,3	6,1
País Basc	1.002,8	18,2	1,8	898,7	5,9	0,7	104,1	12,3	13,3	10,4
La Rioja	122,5	2,1	1,7	113,6	1,3	1,2	9,0	0,7	9,8	7,3
Ceuta i Melilla	60,2	7,6	14,4	49,8	0,4	0,8	10,1	6,9	215,6	16,8
TOTAL	**19.016,7**	**401,7**	**2,2**	**16.852,5**	**420,2**	**2,6**	**2.164,1**	**–18,5**	**–0,9**	**11,4**

FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

Navarra, Aragó i Madrid són les comunitats que registren una menor incidència de l'atur estimat.

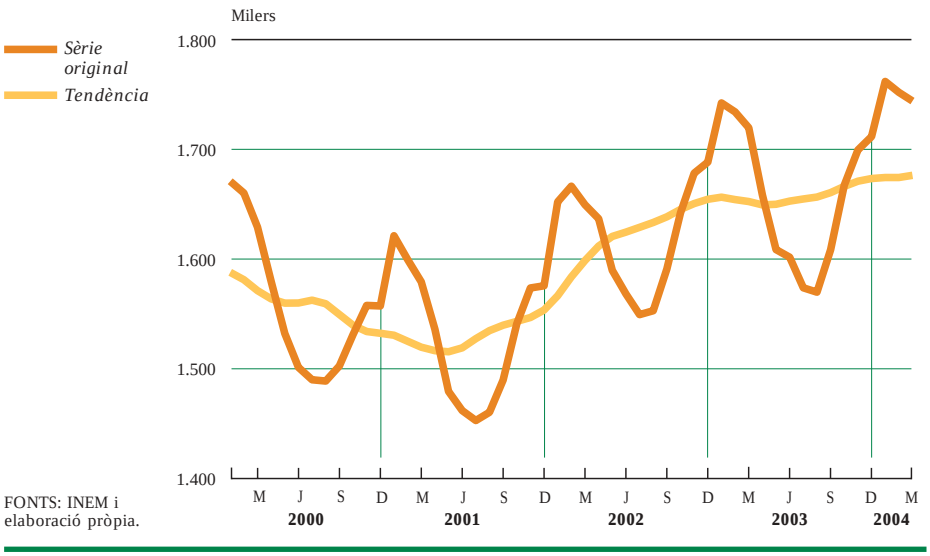
Finalment, des d'una perspectiva territorial, es continuen apreciant àmplies disparitats. Les comunitats que van incrementar més l'ocupació durant els últims dotze mesos van ser Astúries (5,2%) i Andalusia (4,1%). Tot seguit, amb augments superiors al 3%, se situen Aragó, Balears, Cantàbria, Extremadura, Madrid, Múrcia i Navarra. A la resta, l'única comunitat que va experimentar una destrucció d'ocupació en el període considerat va ser Castella i Lleó (descens del 0,5%). Pel que fa a l'atur, la menor incidència es registra a Navarra (6,1% sobre la població activa), Aragó (6,3%) i Madrid (6,5%). Amb taxes inferiors al 10% apareixen Castella-la Manxa, Catalunya, la Comunitat Valenciana i La Rioja. A l'extrem oposat, se situen Andalusia i Extremadura, amb taxes superiors al 17%.

Lleuger deteriorament de l'atur registrat al març

L'atur registrat cau al març, tot i que amb menys força que l'any anterior.

El nombre d'aturats registrats a l'INEM va disminuir en 8.188 al març, pràcticament la meitat del descens del mateix mes del 2003. Per aquest motiu, el ritme interanual d'avanç de l'atur es va accelerar lleugerament, fins a situar-se en l'1,4%. De tota manera, igual que en el cas de l'afiliació a la Seguretat Social, les dades apunten a un incipient deteriorament del clima laboral, que, ara com ara, no sembla de gran intensitat. En aquest sentit, el balanç del primer trimestre encara és gairebé idèntic al del mateix període de l'any anterior.

AUGMENT ESTACIONAL DE L'ATUR EN EL PRIMER TRIMESTRE
Nombre d'aturats registrats a les oficines de l'INEM



FONTS: INEM i elaboració pròpia.

Sembla que la construcció i els serveis pateixen amb més intensitat la situació.

El deteriorament de l'atur registrat al març va ser especialment visible a la construcció i als serveis. En el primer cas, tot i la dada del març, el balanç del trimestre és clarament més positiu que el del mateix període del 2003. Als serveis, en canvi, el balanç acumulat resulta pitjor que el de l'any precedent, potser a causa de l'endarreriment d'alguna contractació per a la temporada turística arran dels atemptats de l'11-M.

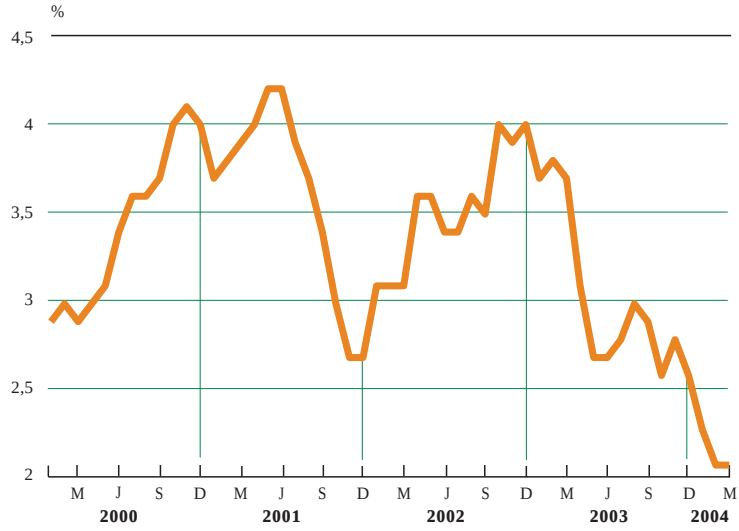
PREUS

Els preus de consum es moderen en el primer trimestre

La taxa d'inflació es manté en el 2,1% al març.

L'índex de preus de consum (IPC) va augmentar el 0,7% al març i va repetir l'increment del mateix mes del 2003. Per aquest motiu, la taxa d'inflació es va mantenir en el 2,1% interanual del mes precedent i va repetir en les cotes més baixes del 1999. Aquesta tònica d'estabilitat és la norma pràcticament generalitzada per als diferents components de l'IPC.

LA INFLACIÓ TOCA FONS EL MARÇ
Variació interanual de l'índex de preus de consum



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

L'energia continua contribuint a la contenció de l'IPC, però aquest paper s'acaba.

Així, els preus de l'energia van jugar de nou el seu paper moderador en el conjunt de l'IPC en mantenir el ritme de descens en el 2,5% interanual del mes anterior. Aquesta tendència, però, revertirà en els mesos vinents, ja que no es preveu que els carburants puguin caure com ho van fer a l'abril, maig i juny del 2003, ateses les tensions en el preu del petroli i la recent recuperació del dòlar. Per tant, en el proper trimestre, aquest component afegirà alguna dècima a la taxa d'inflació general.

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	0,7	0,0	2,1
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			

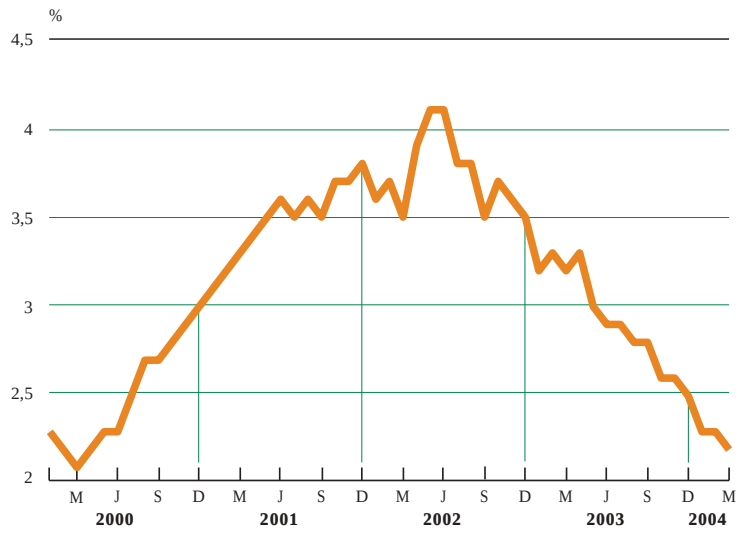
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

Els preus dels aliments frescos repunten a l'alça, però els indicis apunten a una contenció a curt termini.

Les negatives perspectives existents per als preus energètics es poden veure compensades totalment o parcialment per una eventual moderació dels preus dels aliments frescos, els quals, però, ara com ara, es resisteixen a baixar. En efecte, al març la taxa de creixement d'aquest grup es va accelerar de nou fins a un elevat 6,5% interanual per l'impacte de certs productes carnis, les patates i el peix. Malgrat tot, la caiguda dels preus d'importació i unes expectatives relativament favorables per als preus agraris, principalment a causa d'un efecte de base, haurien d'ajudar a moderar aquest component en els propers mesos.

LA INFLACIÓ SUBJACENT ES FRENA

Variació interanual de l'índex general de preus de consum sense energia ni aliments no elaborats



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

La inflació subjacent manté una lleugera tendència a la desacceleració que sembla a punt d'esgotar-se.

Molt menys decisiu és el comportament del nucli bàsic de l'IPC, és a dir, la inflació subjacent, en què incideixen en proporcions diverses els serveis, els béns industrials no energètics i els aliments elaborats. En efecte, la inflació subjacent va mantenir al març la tònica de suau moderació i va cedir una dècima de punt, fins al 2,2%, de manera que, al llarg de l'últim any, ha reculat un punt percentual. Aquest procés, però, sembla a punt d'arribar a un nivell mínim, que només es franquejaria si alguns preus, en especial els dels serveis, entren en una via de correcció efectiva.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS
Març

	Índexs (*)	% variació mensual		% variació s/desembre anterior		% variació anual	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004
Per classes de despesa							
Aliments i begudes no alcohòliques	112,0	0,4	0,5	0,6	0,6	4,4	4,1
Begudes alcohòliques i tabac	110,3	0,2	0,1	1,9	0,4	6,4	1,3
Vestit i calçat	105,9	2,9	2,8	–7,8	–9,0	3,9	1,1
Habitatge	107,7	0,6	0,5	1,8	1,5	3,5	2,5
Parament	104,8	0,4	0,4	0,1	–0,2	2,2	1,4
Medicina	104,6	0,3	0,2	0,6	–0,8	1,6	0,6
Transport	106,2	0,8	1,1	3,4	2,5	4,7	0,1
Comunicacions	93,4	–0,2	–0,1	1,3	–0,3	–2,4	–1,8
Oci i cultura	102,5	0,2	0,3	–0,8	–0,8	0,1	0,1
Ensenyament	112,2	0,1	0,0	0,8	0,4	5,0	3,9
Hotels, cafès i restaurants	113,1	0,6	0,5	1,6	1,6	4,4	4,0
Altres	110,5	0,5	0,2	2,3	2,1	3,6	2,9
Agrupacions							
Aliments amb elaboració	109,6	0,3	0,3	1,4	1,1	4,1	2,4
Aliments sense elaboració	116,1	0,5	0,8	–0,6	–0,5	5,6	6,5
Conjunt no alimentari	107,1	0,8	0,8	0,4	–0,2	3,4	1,6
Béns industrials	103,5	1,1	1,1	–0,5	–1,6	3,2	–0,2
Productes energètics	*102,4*	*1,4*	*1,5*	*5,1*	*2,5*	*6,1*	*–2,5*
Carburants i combustibles	*102,3*	*1,9*	*2,0*	*6,3*	*2,9*	*7,8*	*–3,8*
Béns industrials sense productes energètics	*103,8*	*1,0*	*0,9*	*–2,2*	*–2,9*	*2,3*	*0,5*
Serveis	111,3	0,5	0,5	1,5	1,5	3,6	3,6
Inflació subjacent (**)	108,1	0,6	0,6	0,1	–0,2	3,2	2,2
ÍNDEX GENERAL	**108,2**	**0,7**	**0,7**	**0,5**	**0,0**	**3,7**	**2,1**

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

Els serveis es resisteixen a frenar la seva alça...

En aquest context, l'increment de l'IPC de serveis va repetir al març, per quart mes consecutiu, en una taxa interanual del 3,6%. Aquesta circumstància posa de manifest la gran resistència a la baixa d'aquest component de l'IPC, força general per als diferents àmbits dels serveis (financers, personals, reparacions, assegurances, ensenyament, etc.).

...i els preus dels béns industrials amb prou feines augmenten per la pressió de la competència.

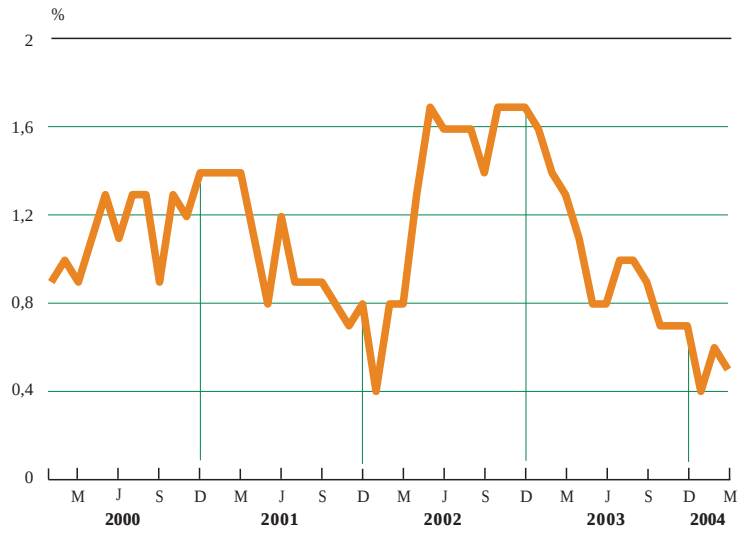
Relativament diferent és la situació en els productes industrials no energètics, grup en què l'augment de preus s'ha situat en cotes mínimes per segon mes consecutiu, el 0,5% interanual, i gairebé dos punts per sota del nivell de març del 2003. La forta competència en certs mercats, combinada amb una oferta creixent, determina, en alguns casos, descensos intensos en els preus (electrònica de consum, tèxtil i calçat), que, lògicament, incideixen en la moderació de l'índex d'aquest grup.

Els preus dels aliments elaborats creixen modestament, però poden patir eventuals pujades impositives.

En el cas dels aliments elaborats, la tònica és de relativa estabilitat dins un increment modest, el 2,4% al març. En principi, no seria descartable una moderació suau d'aquests preus coherent amb un menor to dels aliments frescos. L'element de contrast el podrien constituir, però, els preus de l'alcohol i del tabac, en la mesura que estan exposats a pujades d'origen impositiu.

ES MODERA EL DIFERENCIAL D'INFLACIÓ AMB LA ZONA DE L'EURO

Diferència de la variació interanual de l'índex de preus de consum armonitzat a Espanya i a la zona de l'euro



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

El diferencial de preus amb la zona de l'euro es redueix fins a mig punt percentual al març.

El manteniment de la taxa d'inflació a Espanya al març i la seva lleugera acceleració a la zona de l'euro han permès reduir el diferencial. En efecte, segons es desprèn de l'índex de preus de consum harmonitzat, el diferencial d'inflació amb la zona de l'euro va caure fins al mig punt percentual. Així i tot, Espanya es manté entre els països més inflacionistes de la Unió Monetària, concretament el tercer després de Grècia i Itàlia. La millora de la situació al març s'explica pel fort increment dels preus de l'alcohol i tabac i dels medicaments en l'índex europeu.

Els preus industrials inicien una lleugera alça al març

L'energia afavoreix la contenció dels preus industrials, que creixen a un ritme del 0,8% al març.

Els preus industrials van situar el ritme d'avanç en el 0,8% interanual al març, una dècima per damunt del registre del mes precedent, comportament que no altera substancialment el panorama de baix creixement dels últims mesos. La moderació dels preus industrials es basa, ara com ara, en una caiguda dels preus de l'energia que ha compensat les moderades alces de la resta de components de l'índex.

INDICADORS D'INFLACIÓ

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

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

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

La feblesa dels preus d'importació s'intensifica en el primer mes de l'any.

Els preus d'importació, per la seva banda, van iniciar el 2004 intensificant la tònica de feblesa dels mesos anteriors. En efecte, al gener la caiguda mitjana dels preus d'importació va ser del 3,6%. Aquesta caiguda va ser deguda, principalment, als béns d'inversió. En el cas dels béns de consum, la disminució de preus al gener va ser modesta i exclusiva dels béns no alimentaris, ja que els aliments importats van experimentar una lleugera pujada.

SECTOR EXTERIOR

Continua l'ascens del dèficit comercial al gener

El dèficit comercial creix el 9% al gener.

El dèficit comercial de l'economia espanyola, 3.511 milions d'euros al gener, va augmentar el 9,0% en relació amb el primer mes de l'any precedent i va truncar la tendència a la contenció registrada en l'últim trimestre de l'any passat. Un menor creixement de les exportacions que de les importacions explica aquesta ampliació del desequilibri exterior.

COMERÇ EXTERIOR
Gener 2004

	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	1.696	–2,2	11,9	340	1,9	3,2	–1.355	20,1
Béns de consum	4.064	15,0	28,6	4.354	0,7	40,7	290	107,1
Alimentaris	*909*	*16,1*	*6,4*	*1.524*	*4,9*	*14,2*	*615*	*167,7*
No alimentaris	*3.155*	*14,3*	*22,2*	*2.830*	*–2,6*	*26,5*	*–325*	*89,7*
Béns de capital	2.138	6,6	15,0	1.324	15,5	12,4	–814	61,9
Béns intermedis no energètics	6.309	0,7	44,4	4.678	3,6	43,7	–1.632	74,1
Per àrees geogràfiques								
Unió Europea	8.446	4,8	59,4	7.772	3,8	72,7	–674	92,0
Zona de l'euro	*7.366*	*4,3*	*51,8*	*6.429*	*4,2*	*60,1*	*–937*	*87,3*
Tercers països	5.762	5,0	40,6	2.925	3,1	27,3	–2.837	50,8
Europa Est i ex-URSS	*710*	*8,9*	*5,0*	*443*	*–3,9*	*4,1*	*–267*	*62,4*
Estats Units	*606*	*1,7*	*4,3*	*365*	*–18,8*	*3,4*	*–240*	*60,3*
Japó	*374*	*4,0*	*2,6*	*109*	*18,5*	*1,0*	*–265*	*29,1*
Amèrica Llatina	*554*	*2,8*	*3,9*	*586*	*45,4*	*5,5*	*32*	*105,8*
OPEP	*1.068*	*–5,6*	*7,5*	*229*	*–3,4*	*2,1*	*–839*	*21,4*
Resta	*2.450*	*11,0*	*17,2*	*1.193*	*–0,1*	*11,2*	*–1.258*	*48,7*
TOTAL	**14.207**	**4,9**	**100,0**	**10.696**	**3,6**	**100,0**	**–3.511**	**75,3**

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

Auge de les importacions de béns de consum i de capital.

Les importacions, 14.207 milions d'euros al gener, van registrar un augment nominal del 4,9%, una mica superior a la mitjana del trimestre precedent. En termes reals, però, l'increment va ser sensiblement superior, el 8,9%, si tenim en compte el descens del preu mitjà dels productes importats, el 3,6% interanual. Aquest intens increment de les importacions al gener va ser especialment visible en l'àmbit dels béns de consum i de capital. En el primer cas, destaca l'auge de les compres de productes de la confecció, mobles, electrònica de consum i automòbils. En el cas dels béns d'inversió, l'auge més intens es concentra en el material ferroviari. En canvi, les compres exteriors de béns intermedis van continuar sota el signe de la feblesa.

La recuperació de les exportacions es basa en els aliments i en alguns béns d'inversió.

Les vendes a l'exterior al gener, 10.696 milions d'euros, van créixer el 3,6% nominal en relació amb el mateix mes del 2003, la qual cosa no representa un canvi significatiu de la tònica dels mesos anteriors. No obstant això, en intensificar-se la caiguda dels preus d'exportació, l'augment de les exportacions en volum es va situar en el 5,7%, gairebé dos punts per damunt de la mitjana del segon semestre del 2002. Aquesta recuperació de les exportacions va ser deguda a l'impuls de les vendes de productes alimentaris i a determinats béns d'inversió, principalment vaixells. En canvi, en l'àmbit dels béns de consum, destaca el descens de les exportacions d'automòbils, calçat i joguines.

Els mercats dels tercers països, en particular els de l'Est d'Europa i alguns asiàtics, creixen més que el de la UE.

Des d'una perspectiva geogràfica, l'impuls exportador va provenir dels països de l'Est europeu, ja que la resta de mercats va presentar símptomes de feblesa, en particular els Estats Units, l'Amèrica Llatina i bona part d'Àsia, llevat de la Xina i del Japó. Les expedicions a la Unió Europea van augmentar, per la seva banda, el 3,8% nominal, equivalent al 5,4% real, la qual cosa millora la mitjana de l'últim semestre del 2003. Així i tot, les vendes en volum a la Unió van créixer un punt i una dècima per sota de les realitzades a tercers països.

El dèficit corrent millora en el primer mes de l'any

El dèficit corrent millora al gener...

La balança per compte corrent va presentar un dèficit de 809 milions d'euros al gener i va disminuir l'11,7% en relació amb el mateix període de l'any anterior. Aquest descens va ser afavorit per l'auge del saldo positiu per transferències, que, juntament amb la lleugera millora del superàvit per serveis, va compensar l'increment dels desequilibris comercial i de rendes.

...però l'acumulat en dotze mesos és desfavorable per l'increment del dèficit comercial i per la caiguda del superàvit per transferències.

Tot i la millora relativa del saldo corrent al gener, el dèficit acumulat en els últims dotze mesos, 20.721 milions d'euros, va continuar essent clarament superior, el 26,2%, al dels dotze mesos de l'any anterior. Aquest deteriorament de la situació deriva de l'ampliació del dèficit comercial i de la forta caiguda del superàvit per transferències, que, en conjunt, van superar la suau millora del superàvit per serveis. La balança de rendes, per la seva banda, va tenir un comportament neutral, en estabilitzar-se el seu dèficit.

El saldo turístic presenta un augment modest.

La millora del saldo per serveis al gener, tot i que modesta, el 2,0% en els últims dotze mesos, es va basar en la balança turística, el superàvit acumulat de l'últim any de la qual, 29.596 milions d'euros, va superar en un 3,8% el de l'any anterior. Aquest augment va ser moderat per la progressiva acceleració del creixement dels pagaments per serveis turístics, fins al 4,6%, que contrasta amb la major estabilitat de l'augment dels ingressos, el 3,9% en l'acumulat dels últims dotze mesos.

BALANÇA DE PAGAMENTS

Saldos acumulats 12 últims mesos en milions d'euros

	Gener 2003	Gener 2004	% variació
Balança corrent			
Balança comercial	–34.657	–38.141	10,1
Serveis			
Turisme	*28.526*	*29.596*	*3,8*
Altres serveis	*–1.773*	*–2.305*	*30,0*
Total	26.753	27.290	2,0
Rendes	–10.774	–10.689	–0,8
Transferències	2.255	819	–63,7
Total	**–16.423**	**–20.721**	**26,2**
Compte de capital	**7.477**	**7.650**	**2,3**
Balança financera			
Inversions directes	1.788	674	–62,3
Inversions de cartera	5.034	–15.424	–
Altres inversions	7.876	33.591	326,5
Total	**14.698**	**18.841**	**28,2**
Errors i omissions	–5.394	–6.014	–11,5
Variació d'actius del Banc d'Espanya	–358	244	–

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.

El saldo de la balança de capital no compensa el dèficit corrent.

El compte de capital, per la seva banda, va presentar un superàvit al gener de 176 milions d'euros, el 86,3% inferior al de l'any anterior. Tot i aquest descens, el saldo dels últims dotze mesos va superar en un 2,3% el del període equivalent anterior. La necessitat de finançament per operacions no financeres, resultat agregat dels saldos per compte corrent i de capital, es va situar en 13.070 milions d'euros en els últims dotze mesos, el 46,1% per damunt del període equivalent finalitzat el gener del 2003.

Declivi de la inversió directa espanyola a l'exterior i de l'estrangera a Espanya.

El compte financer, excloses les operacions del Banc d'Espanya, va registrar unes entrades netes de 8.784 milions d'euros al gener, de manera que l'acumulat al llarg dels últims dotze mesos es va situar en 18.841 milions d'euros, el 28,2% més que en el període equivalent de l'any precedent. La inversió espanyola directa a l'exterior va continuar caient amb força i es va situar en mínims des del 1998, sempre en termes de saldos acumulats de dotze mesos. La inversió estrangera directa també va continuar caient amb intensitat i va recular a les cotes del començament del 2000. La inversió de cartera, en especial l'espanyola a l'exterior, va créixer amb força.

SECTOR PÚBLIC

La recaptació impositiva creix modestament en el primer trimestre

Els ingressos de l'Estat pugen el 3,4% en termes homogenis.

Els ingressos no financers de l'Estat van augmentar el 0,6% en els tres primers mesos del 2004 i van arribar als 27.259 milions d'euros. Per comparar aquesta xifra amb la del mateix període de l'any anterior, cal afegir-li els ingressos atribuïts a les comunitats autònomes i a les 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 36.770 milions d'euros i va augmentar el 3,4% en relació amb el mateix període de l'any anterior.

EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE L'ESTAT
Març 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	**3.993**	**14,4**	**27.259**	**0,6**
Ingressos no financers corregits (*)				
IRPF	2.716	3,7	13.327	–6,6
Impost de societats	–161	–36,9	115	–
IVA	1.844	8,4	14.184	6,1
Impostos especials	1.313	5,0	4.110	2,8
Resta	1.452	46,1	5.034	23,4
Total	**7.164**	**13,5**	**36.770**	**3,4**
Pagaments no financers	**9.451**	**15,3**	**29.556**	**–1,1**
Saldo de caixa	**–5.458**	**15,9**	**–2.297**	**–18,2**
Capacitat (+) o necessitat (–) de finançament (**)	***–5.692***	***11,4***	***1.171***	***–67,7***

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

La recaptació per impostos indirectes creix el 5,7% gràcies a l'avanç de l'impost sobre el valor afegit.

L'avanç de la recaptació impositiva es va basar exclusivament en els impostos indirectes, que van representar 18.876 milions d'euros i van augmentar el 5,7% en relació amb el primer trimestre del 2003. Els ingressos per l'impost sobre el valor afegit (IVA) van augmentar el 6,1% fins al març gràcies al dinamisme relatiu de la recaptació per operacions interiors. La recaptació per impostos especials, per la seva banda, va créixer el 2,8%, amb un comportament invers al de les dues principals figures: avanços en l'impost sobre els hidrocarburs i caiguda dels fons provinents de 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 es veuen afectats per canvis de calendari.

Els ingressos per impostos directes, per la seva banda, van representar en conjunt 13.952 milions d'euros i van disminuir el 3,7% en relació amb els tres primers mesos del 2003. L'impost sobre la renda de les persones físiques (IRPF), la principal font de recursos fins a la data, va caure de manera intensa tot i que no significativa en intervenir canvis en les retencions i factors de calendari.

Disminueixen els ingressos patrimonials, però augmenten amb força les transferències corrents.

Al marge dels recursos impositius, les taxes i els preus públics van experimentar un lleuger avanç, el 3,1%, a diferència dels ingressos patrimonials, que van disminuir lleugerament. En canvi, les transferències corrents i, en especial, les de capital van augmentar de manera espectacular en el trimestre.

Les despeses no financeres de l'Estat cauen lleugerament, però la xifra no és significativa.

Els pagaments no financers de l'Estat, per la seva banda, van disminuir l'1,1% i van pujar a 29.556 milions d'euros. Aquesta xifra no inclou la contrapartida dels ingressos corresponents als trams dels impostos cedits a les comunitats autònomes i és complexa d'interpretar per la poca homogeneïtat de les dades. La caiguda de la despesa va afectar les operacions corrents i també, amb més intensitat, les de capital.

El dèficit de caixa disminueix en el primer trimestre de l'any.

El saldo de caixa de l'Estat fins al març, és a dir, la diferència entre els ingressos i els pagaments no financers, va ser deficitari per un import de 2.297 milions d'euros, el 18,2% menys que en el mateix període de l'any anterior. Aquest dèficit, compensat en gran part per la disminució neta d'actius financers, va generar una necessitat d'endeutament de 243 milions d'euros, el 77,4% superior a la del mateix període de l'any anterior. En termes de Comptabilitat Nacional, en canvi, el saldo pressupostari va resultar positiu, 1.161 milions d'euros, però inferior al del primer trimestre del 2003.

ESTALVI I FINANÇAMENT

La morositat bancària marca un nou mínim històric

Lleugera disminució dels tipus d'interès dels actius bancaris al febrer fins a una nova cota mínima històrica.

Els tipus d'interès bancaris d'actiu van disminuir lleugerament al febrer i van marcar un nou mínim històric després del repunt del gener. Així, el tipus d'interès sintètic dels crèdits i dels préstecs de les entitats de crèdit es va col·locar en el 4,08% al febrer del 2004, 6 punts bàsics per sota del mes anterior i 78 punts bàsics menys que dotze mesos abans. El component dels préstecs per a les llars i el finançament dirigit a les empreses van marcar cotes mínimes històriques al febrer. En el cas de les famílies, el tipus d'interès dels préstecs al consum i altres finalitats va baixar fins al 6,26% i va anotar un nivell mínim, mentre que els préstecs a l'habitatge es van situar lleugerament per damunt del mínim de l'agost del 2003.

CRÈDIT A EMPRESES I FAMÍLIES
Febrer 2004

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
Crèdit comercial	54.647	–884	–1,6	5.693	11,6	6,7
Deutors amb garantia real (*)	456.599	14.474	3,3	79.473	21,1	55,6
Altres deutors a termini	256.754	5.855	2,3	16.982	7,1	31,3
Deutors a la vista	20.511	–412	–2,0	1.035	5,3	2,5
Arrendaments financers	25.255	186	0,7	3.176	14,4	3,1
Crèdits dubtosos	7.707	41	0,5	–22	–0,3	0,9
TOTAL	**821.474**	**19.262**	**2,4**	**106.337**	**14,9**	**100,0**

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

Mínim històric del tipus d'interès hipotecari del conjunt d'entitats de crèdit.

D'altra banda, al març 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 es va reduir en 9 punts bàsics en relació amb el mes precedent i es va situar en el 3,36%. D'aquesta manera, va registrar un nou mínim històric en superar en 7 punts bàsics l'anterior marca del setembre del 2003.

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

En aquest entorn de crèdit barat, el crèdit bancari al sector privat va créixer el 14,9% al febrer en relació amb el mateix mes de l'any anterior, 9 dècimes més que al gener i mig punt més que al desembre. El crèdit bancari a les empreses i famílies va continuar essent impulsat per la forta-

...en els últims dotze mesos.

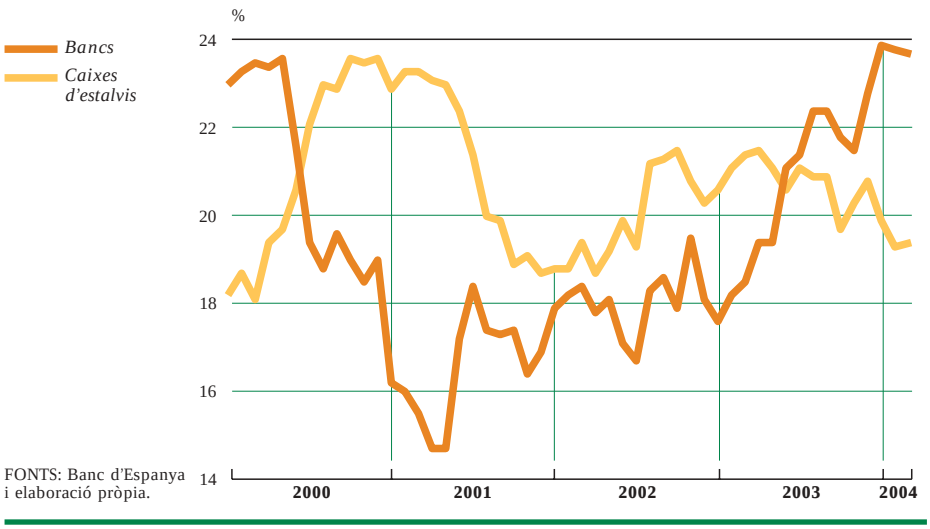
lesa de la demanda interna i per uns tipus d'interès molt baixos i va augmentar a un ritme que dobla amb escreix el del conjunt de la zona de l'euro.

La banca accelera la concessió de préstecs a les empreses i famílies en els últims mesos.

Al febrer, l'evolució va ser desigual per classes d'institucions. El creixement del crèdit concedit per la banca a les empreses i famílies va anotar una taxa de variació interanual del 14,7%, la més elevada des del desembre del 2000 i 1,9 punts més que al desembre del 2003; les caixes d'estalvis van registrar un augment interanual del 16,3%, però 0,8 punts menys que al desembre, i les cooperatives de crèdit van experimentar l'increment més intens en els últims dotze mesos, del 18,2%, 7 dècimes més que el 2003. En canvi, els establiments financers de crèdit van tenir un creixement molt més modest, de l'1,6%, i el corresponent a l'Institut de Crèdit Oficial va ser del 3,3%.

FORT POLS DEL CRÈDIT HIPOTECARI DE LA BANCA

Taxa de variació anual



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Les hipoteques encara no presenten senyals d'alentiment i creixen el 24% en els últims dotze mesos.

El creixement del crèdit bancari al sector privat es va basar, principalment, en les hipoteques. Així, el saldo del crèdit hipotecari gestionat per les entitats de crèdit, incloses les titulitzacions, va pujar el 24,1% al febrer en relació amb el mateix mes de l'any anterior, segons l'Associació Hipotecària Espanyola, sense presentar senyals de desacceleració. La demanda de crèdit hipotecari mostra un gran dinamisme a causa d'una major renda de les famílies, d'uns tipus d'interès reals molt reduïts i d'unes condicions de finançament favorables. Cal destacar que, en els últims mesos, el creixement del crèdit hipotecari de la banca ha superat el de les caixes d'estalvis. Així, al febrer, el saldo d'hipoteques dels bancs presentava una taxa de variació interanual del 23,7%, enfront del 19,4% de les caixes d'estalvis.

Increment considerable dels arrendaments financers.

També és remarcable l'increment dels arrendaments financers, del 14,4% al febrer del 2004 en relació amb el mateix mes de l'any anterior. Aquest finançament es canalitza a la compra de béns d'equipament i immobles per part de societats i de professionals autònoms.

La taxa de morositat de bancs i caixes baixa fins al 0,78%.

Els crèdits dubtosos del conjunt de les entitats de crèdit van pujar molt lleugerament al febrer en termes absoluts, però la taxa de morositat, que els relaciona amb el volum de crèdit, va anotar el mínim dels últims anys en el 0,94%. La ràtio corresponent a bancs i caixes (excloses les altres entitats de crèdit) va baixar fins al 0,78% i va marcar una cota mínima històrica.

Notable expansió dels dipòsits bancaris

El rendiment sintètic dels dipòsits de les entitats de crèdit es col·loca en l'1,2% al febrer.

El rendiment sintètic dels dipòsits de les entitats de crèdit es va col·locar en l'1,16% al febrer, en el mateix nivell que en el mes anterior i un punt bàsic més que al desembre. El tipus d'interès sintètic dels dipòsits de les llars es va situar en l'1,14%. Els comptes a la vista i d'estalvi es van remunerar al 0,39%, mentre que les imposicions a termini van registrar un tipus d'interès superior, l'1,99%. Per la seva banda, el rendiment corresponent als dipòsits de les societats no financeres va ser de l'1,19%, amb un tipus del 0,66% per als comptes a la vista i del 2,02% per als dipòsits a termini.

Notable dinamisme dels dipòsits bancaris del sector privat, però inferior al dels crèdits.

Els dipòsits totals del sector privat resident en euros i moneda estrangera van augmentar el 10,7% al febrer del 2004 en relació amb el mateix mes de l'any anterior, 2,7 punts més que al gener i 2 més que al desembre. Al llarg dels últims dotze mesos, els dipòsits van pujar a 62.135 milions d'euros, quantitat notablement inferior a l'increment del crèdit del sistema bancari resident. Per compensar-ho, les entitats financeres van impulsar les titulitzacions i van recórrer a l'exterior.

Espectacular pujada de les imposicions a termini a més de dos anys en els últims dotze mesos.

Cal destacar l'espectacular creixement de les imposicions a termini a més de dos anys, que van pujar al 39,6% en els últims dotze mesos, 10,8 punts més que la taxa del desembre. Els comptes d'estalvi van registrar un increment interanual del 13,6%, 0,3 punts menys que en el mes anterior. Les cessions temporals van créixer el 7,3% en relació amb el febrer del 2003. En canvi, els dipòsits a termini a menys de dos anys es van reduir l'1,4% en els últims dotze mesos.

DIPÒSITS D'EMPRESES I FAMÍLIES A LES ENTITATS DE CRÈDIT
Febrer 2004

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
A la vista	167.784	–1.120	–0,7	16.350	10,8	26,1
D'estalvi (*)	144.537	–672	–0,5	17.258	13,6	22,5
A termini fins a 2 anys	155.587	–639	–0,4	–2.287	–1,4	24,2
A termini a més de 2 anys	84.153	6.791	8,8	23.885	39,6	13,1
Cessions temporals	85.539	7.738	9,9	5.855	7,3	13,3
Total	**637.601**	**12.099**	**1,9**	**61.061**	**10,6**	**99,3**
Dipòsits en monedes no euro	**4.552**	**401**	**9,7**	**1.074**	**30,9**	**0,7**
TOTAL	**642.153**	**12.500**	**2,0**	**62.135**	**10,7**	**100,0**

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

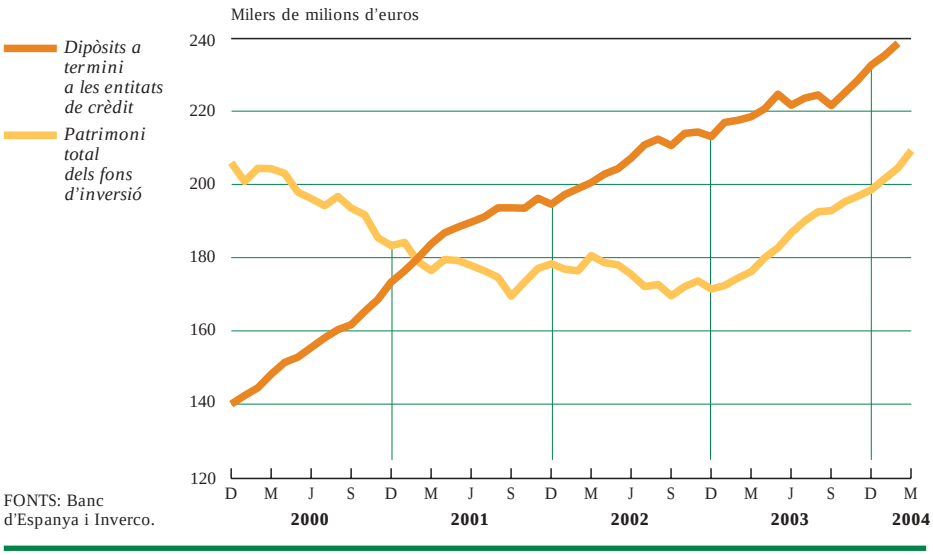
Els fons d'inversió més conservadors recuperen un cert interès dels inversors després dels atemptats de l'11-M.

Per la seva banda, el patrimoni dels fons d'inversió mobiliària va créixer en 4.833 milions d'euros al març, fins als 209.580 milions d'euros, amb un augment interanual del 19,2%, segons les dades facilitades per l'associació professional del sector, Inverco. L'increment del març va ser degut, sobretot, a unes compres de participacions netes de 3.712 milions d'euros i, en menor mesura, a plusvàlues. Cal destacar que els fons més conservadors, com els de renda fixa a curt termini, van recuperar un cert interès dels estalviadors en un marc incert després dels criminals atemptats de l'11 de març. No obstant això, l'increment dels fluxos nets es va dirigir cap als fons globals, que comporten més risc però possibiliten més guanys.

La rendibilitat mitjana anual dels fons es manté en el 5,4%.

La rendibilitat mitjana ponderada dels fons d'inversió mobiliària en els últims dotze mesos es va mantenir en el 5,4% al març. Totes les categories de fons d'inversió mobiliària van tenir rendiments anuals positius. En aquest sentit, destaca l'assolit pels fons de renda variable dels països emergents, amb plusvàlues del 51,4%. A l'altre extrem, la rendibilitat dels fons de diner va ser de l'1,3%.

GRAN IMPULS DELS FONS D'INVERSIÓ



FONTS: Banc d'Espanya i Inverco.

Els nous candidats a l'euro

A partir de l'1 de maig, la Unió Europea té deu nous Estats membres.

Des de l'1 de maig, la Unió Europea té deu nous Estats membres: Xipre, Eslovàquia, Eslovènia, Estònia, Hongria, Letònia, Lituània, Malta, Polònia i la República Txeca. En aquesta data es completa el procés d'integració d'aquests deu països a la Unió Europea, de manera que existirà llibertat de comerç de béns i serveis i de moviments de capitals i persones entre aquests països i la resta de la Unió Europea, per bé que amb algunes restriccions. Un dels aspectes que influeixen en la competitivitat entre els països és l'evolució de les seves monedes. Per aquest motiu, sembla oportú familiaritzar-se amb les deu noves divises de la Unió Europea.

RÈGIMS ACTUALS DE LES NOVES MONEDES DE LA UNIÓ EUROPEA

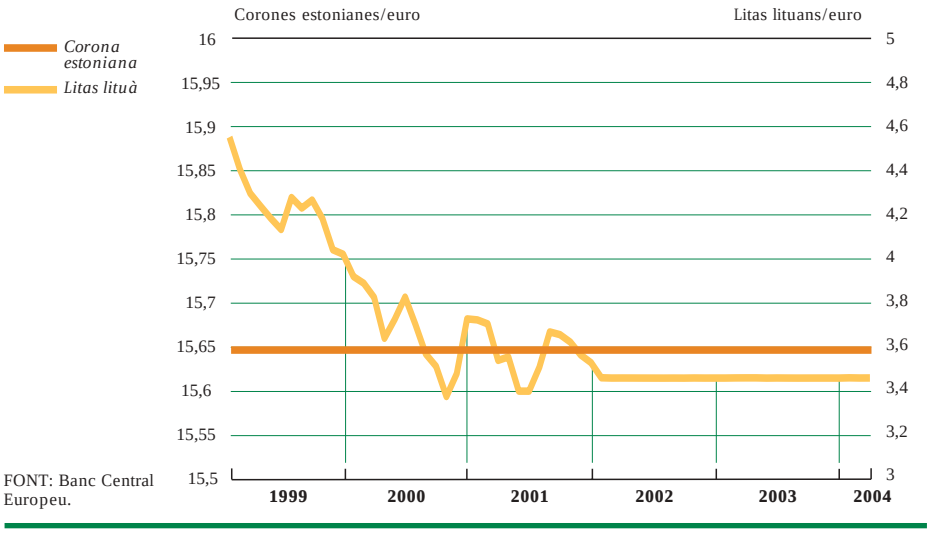
País	Nom de la moneda	Canvi contra l'euro, 8-4-2004	% variació del tipus de canvi des de l'1-1-99	Règim canviari actual
Xipre	Lliura	0,5863	–0,7	Vinculació amb l'euro. Banda ±15%
Eslovàquia	Corona	40,075	7,3	Flotació controlada amb l'euro com a moneda de referència
Eslovènia	Tolar	238,41	–20,7	Flotació controlada
Estònia	Corona	15,647	–	Caixa de conversió amb l'euro
Hongria	Forint	248,75	1,1	Vinculació amb l'euro. Banda ±15%
Letònia	Lat	0,6514	2,4	Vinculació amb els DEG (drets especials de gir). Banda ±1%
Lituània	Litas	3,4526	36,6	Caixa de conversió amb l'euro
Malta	Lira	0,4247	4,4	Vinculació amb una cistella formada per l'euro (70%), lliura esterlina (20%) i el dòlar (10%)
Polònia	Zloty	4,7338	–14,0	Flotació lliure
República Txeca	Corona	32,579	7,8	Flotació controlada

Règims actuals dels tipus de canvi dels nous Estats membres

Gran diversitat de règims de tipus de canvi en els països adherents.

Els deu països adherents han adoptat diferents règims de tipus de canvi, els quals engloben des de règims de canvis fixos fins a flotació lliure, passant per diversos sistemes intermedis. D'aquesta manera, des de la introducció de l'euro l'1 de gener de 1999, les monedes dels nous Estats membres han seguit trajectòries molt diverses en relació amb la moneda única. Així, les cotitzacions de la lliura xipriota, la corona estoniana, el forint hongarès i el lat letó se situen més o menys en el mateix nivell que al començament de 1999. Algunes divises s'han apreciat enfront de l'euro, com la corona txeca, el litas lituà, la corona eslovaca i la lira maltesa. En canvi, el tolar eslovè i l'zloty polonès s'han depreciat de llavors ençà.

ESTÒNIA I LITUÀNIA ESTABLEIXEN UNA CAIXA DE CONVERSIÓ AMB L'EURO



FONT: Banc Central Europeu.

En una caixa de conversió, la moneda d'un país es fixa irrevocablement contra la divisa d'un altre país.

Dos països bàltics, Estònia i Lituània, tenen establerta una caixa de conversió amb l'euro. Un règim de caixa de conversió és un sistema en què la moneda d'un país es fixa irrevocablement contra la divisa d'un altre país. En aquest règim, la base monetària es finança totalment amb reserves exteriors de divises, i el banc central només emet moneda contra la divisa de reserva a un tipus de canvi prefixat. Es tracta d'un sistema molt rígid, ja que l'institut emissor perd el control sobre la política monetària i no pot oferir línies de crèdit a les entitats financeres privades que pateixin problemes de liquiditat a curt termini, per exemple.

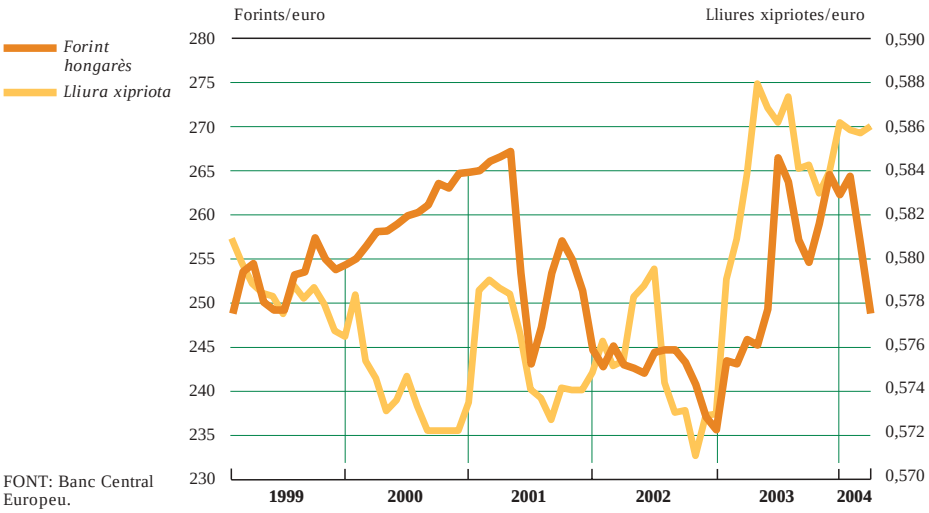
L'euro reemplaça el marc alemany com a divisa de referència de la caixa de conversió de la corona estoniana...

Quan es va introduir la corona estoniana el 1992, després de la crisi de la Unió Soviètica, es va establir una caixa de conversió amb la moneda alemanya a un tipus de 8 corones estonianes per marc. L'evolució de la corona estoniana contra l'ecu era un reflex de la cotització del marc alemany enfront de l'ecu. Des del començament de 1999, l'euro va reemplaçar el marc com la divisa de referència a un tipus fix de 15,6466 corones estonianes per euro que no ha variat.

...i el dòlar en la caixa de conversió del litas lituà.

A Lituània, quan es va introduir la moneda nacional, el litas, també es va establir una caixa de conversió, però amb el dòlar dels Estats Units. El tipus de conversió es va fixar en 4 unitats per dòlar. La cotització del litas en relació amb l'ecu/euro va dependre de l'evolució del dòlar enfront de l'ecu/euro. A partir del 2 de febrer del 2002, la moneda única europea va reemplaçar el dòlar dels Estats Units com la moneda de referència de la caixa de conversió a un tipus fix de 3,4582 litas per euro.

LES MONEDES D'HONGRIA I XIPRE ES VINCULEN AMB L'EURO



FONT: Banc Central Europeu.

Xipre i Hongria opten per un règim de paritat fixa de tipus de canvi amb bandes de fluctuació.

Altres països adherents han optat per règims de paritat fixa de tipus de canvi. Dins aquest sistema es poden distingir dues classes: el règim de bandes, adoptat per Xipre i Hongria, i el tradicional, acordat per Letònia i Malta. El règim de bandes implica l'anunci d'un tipus de canvi central, al voltant del qual s'especifica una banda de fluctuació. Aquest sistema representa la intervenció automàtica del banc central en els marges de la banda per impedir que el tipus de canvi superi els límits fixats. En el règim de tipus de canvi fix tradicional, la moneda nacional es fixa contra una divisa (o cistella de monedes estrangeres) i varia rarament. La banda d'oscil·lació permesa és molt estreta, d'un màxim del ±1% al voltant del tipus central.

La lliura xipriota té una banda de fluctuació en relació amb l'euro del 15% a cada costat del tipus central des del 2001.

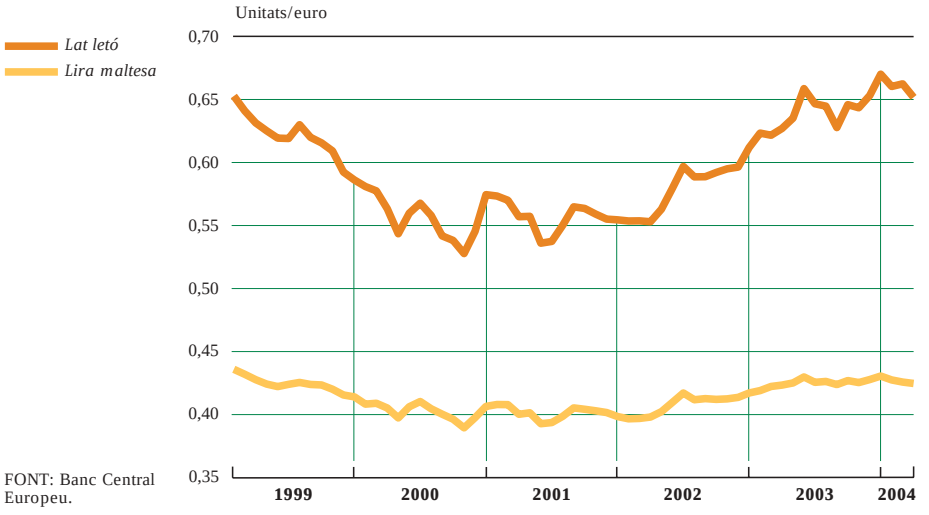
La lliura xipriota va ser vinculada unilateralment a l'ecu l'1 de gener de 1992 amb un tipus de canvi central de 0,585274 unitats per ecu. La banda es va establir amb una oscil·lació màxima del ±2,25% en relació amb el tipus central. A partir de l'1 de gener de 1999, la lliura xipriota es va vincular a l'euro amb el mateix tipus central que abans. L'1 de gener del 2001, es va ampliar el rang de variació al 15% a cada costat del tipus central. No obstant això, la lliura xipriota s'ha mantingut a la vora dels límits anteriors.

Al juny del 2003, el forint hongarès va patir una devaluació.

Hongria va tenir un sistema de paritat lliscant des del març de 1995 fins al final de setembre del 2001. En un sistema de paritat lliscant o escalonada, en lloc de revaluar o de devaluar de cop, es procedeix a distribuir la variació total en petits percentatges al llarg de diversos mesos, per

compensar els diferencials d'inflació entre l'economia nacional i les dels principals socis comercials. La banda de fluctuació del forint era del 2,25% al voltant del tipus de canvi central. La taxa de devaluació mensual va ser reduïda progressivament des de l'1,9% fins al 0,2%. El 4 de maig del 2001, el marge de variació va ser ampliat del ±2,25% al ±15%. El sistema de paritat escalonada va finalitzar l'1 d'octubre del 2001. De llavors ençà, Hongria ha adoptat un règim de paritat fixa amb l'euro amb una banda de fluctuació del ±15%. El 4 de juny del 2003, el forint es va devaluar, i el nou tipus de canvi central va ser fixat en 282,36 forints per euro.

LETÒNIA I MALTA VINCULEN LES SEVES MONEDES A CISTELLES DE DIVISES



FONT: Banc Central Europeu.

Letònia vincula la seva moneda als drets especials de gir.

Des del 12 de febrer de 1994, Letònia va vincular la seva moneda, el lat, als drets especials de gir (DEG), els quals són una forma de reserves internacionals creada pel Fons Monetari Internacional el 1970 per augmentar les reserves internacionals de divises. Cada cinc anys, el Fons Monetari Internacional determina quines monedes formaran part de la cistella i amb quina ponderació. Per al període 2001-2005, els DEG estan formats pel dòlar (44%), l'euro (31%), el ien (14%) i la lliura esterlina (11%). Les autoritats monetàries letones permeten un marge de fluctuació de l'1% a cada costat del tipus central de 0,7997 lats per DEG.

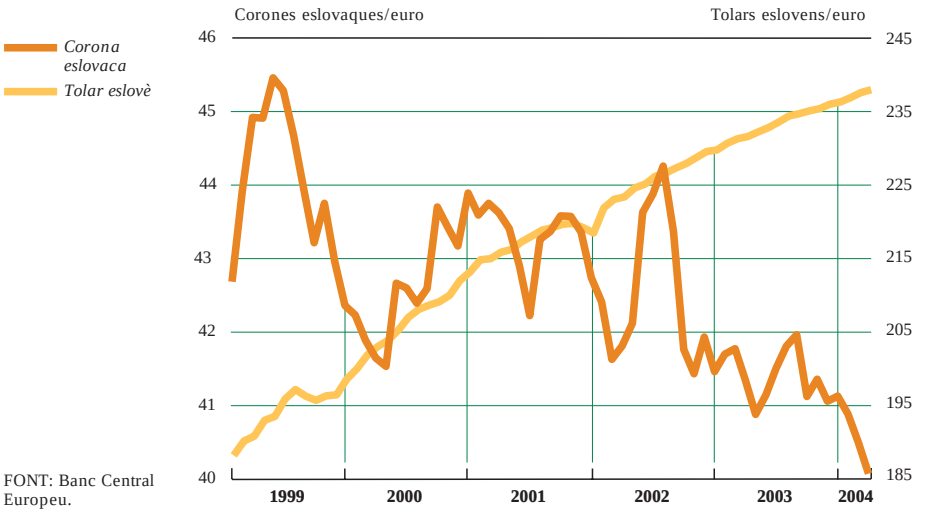
La lira maltesa està vinculada a l'euro, la lliura esterlina i el dòlar.

La lira maltesa ha estat vinculada a una cistella de divises des de la dècada dels setanta. Actualment, aquesta cistella està formada per l'euro, la lliura esterlina i el dòlar. Els seus pesos reflecteixen els volums relatius del comerç exterior de Malta. La ponderació de l'euro representa el 70%, enfront del 20% de la lliura esterlina i el 10% del dòlar.

En els règims de flotació, el tipus de canvi és determinat per l'oferta i la demanda de divises.

D'altra banda, les monedes d'altres països adherents estan en règims de flotació. En aquest sistema, el tipus de canvi és determinat per l'oferta i la demanda de divises. Tot i que, en principi, el tipus de canvi pot fluctuar de qualsevol manera, a la pràctica el banc central assegura que les variacions de les cotitzacions no siguin gaire àmplies. Així i tot, es poden distingir dos tipus de flotació segons si el banc central intervé o no als mercats de canvis: controlada o lliure.

ESLOVÀQUIA I ESLOVÈNIA CONTROLEN LA FLOTACIÓ DE LES SEVES DIVISES

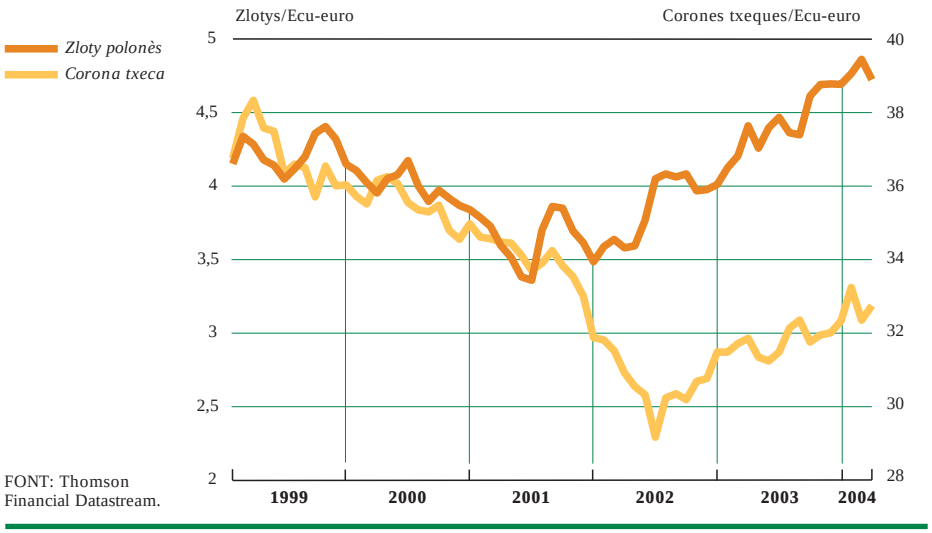


FONT: Banc Central Europeu.

En la flotació controlada, el banc central intervé als mercats de canvis...

A l'octubre de 1998, Eslovàquia va abandonar un sistema de tipus de canvi que vinculava la corona eslovaca a una cistella formada pel marc alemany i el dòlar i va passar a un règim de flotació controlada amb l'euro com a referència. Eslovènia també ha adoptat la flotació controlada per a la seva divisa, el tolar. D'aquesta manera, el banc central eslovè intervé als mercats de canvi quan considera que el tipus de canvi evoluciona en contra de la direcció desitjada.

POLÒNIA I LA REPÚBLICA TXECA DEIXEN FLOTAR LES SEVES MONEDES



FONT: Thomson Financial Datastream.

...com en el cas de la corona txeca.

Al maig de 1993, la corona txeca va ser vinculada a una cistella de divises formada pel març alemany i el dòlar amb una banda de fluctuació de ±0,5%. Amb posterioritat, al febrer de 1996, el rang d'oscil·lació va ser augmentat a ±7,5%. Aquest sistema de tipus de canvi fix va ser abandonat a favor d'una flotació controlada el dia 26 de maig de 1997 arran de la crisi financera que va afectar el país.

L'zloty polonès flota lliurement des de l'abril del 2000.

Polònia va adoptar un sistema de paritat escalonada des de l'octubre de 1991 fins a l'abril del 2000. Durant aquest període, l'zloty va estar vinculat a una cistella de monedes, que va canviar la seva composició al començament de 1999. D'altra banda, la banda de fluctuació també va variar del ±1% al ±12,5% al final de 1998. Des del 12 d'abril del 2000, l'zloty flota lliurement als mercats de canvis.

Cap al Mecanisme de Tipus de Canvi II

Els deu nous Estats membres adoptaran l'euro quan compleixin els criteris de convergència establerts.

Des del moment de la seva incorporació a la Unió Europea, els nous Estats membres han de considerar la seva política canviària com una qüestió d'interès comú, i l'objectiu principal de la seva política monetària ha de ser l'estabilitat de preus. Així mateix, les polítiques econòmiques estaran subjectes a una sèrie de procediments de vigilància multilaterals en el marc de la Unió Europea. Els deu països adherents es comprometran a efectuar tots els esforços necessaris per a l'adopció de l'euro quan compleixin els criteris de convergència establerts al Tractat constitutiu de la Comunitat Europea. Així, en algun moment després de l'adhesió, els nous Estats membres s'incorporaran al Mecanisme de Tipus de Canvi (MTC II) com a pas previ a la incorporació a la moneda única europea.

No existeix un únic model d'estratègia per a la incorporació a l'MTC II com a pas previ a l'euro.

L'euro no pot ser adoptat unilateralment mitjançant una «eurització» fora del marc del Tractat constitutiu de la Comunitat Europea, sinó que la incorporació a l'euro ha de ser la culminació d'un procés de convergència estructurat en un marc multilateral, és a dir, no es poden evitar les etapes previstes per a l'adopció de l'euro. Ara bé, l'elecció de les estratègies de política monetària i de tipus de canvi després de l'adhesió a la Unió Europea corresponen sobretot a cada Estat membre. Ja que les estructures econòmiques i els règims de tipus de canvi i monetaris dels països adherents, així com el grau de convergència nominal i real assolit, són diferents, no existeix un model únic per a la incorporació al Mecanisme de Tipus de Canvi II i per a l'adopció de l'euro. No obstant això, se'ls aplicarà el principi d'igualtat de tracte al llarg de tot el procés d'integració monetària.

L'MTC II és un acord multilateral de tipus de canvi fixos, però ajustables, amb un tipus central i un marge normal de variació del 15%...

Però, què és el Mecanisme de Tipus de Canvi II? Aquest mecanisme, que l'1 de gener de 1999 va substituir el Sistema Monetari Europeu creat el 1979, té una doble funció. D'una banda, serveix per gestionar els tipus de canvi entre les divises dels Estats membres que participen en el mecanisme i, de l'altra, exerceix un paper en els criteris de convergència per a l'adopció de l'euro i constitueix una fase de prova per al tipus central i per a la sostenibilitat de la convergència en general. El Mecanisme de Tipus de Canvi II és un acord multilateral de tipus de canvi fixos, tot i que ajustables, amb un tipus de canvi central respecte a l'euro i un marge normal de variació de ±15%. Les intervencions en els marges seran, en

principi, automàtiques i il·limitades, però sempre a càrrec dels Estats afectats, i es podrà disposar de finançament a molt curt termini.

OBJECTIUS DE PARTICIPACIÓ EN L'MTC II I LA SUBSEGÜENT ADOPCIÓ DE L'EURO

País	Data objectiu de l'adopció de l'euro	Data objectiu de la participació en l'MTC II	Canvis projectats en el règim dels tipus de canvi
Xipre	2007	Aquest any o 2005	Cap
Eslovàquia	2008-2009	No especificada	–
Eslovènia	2007	Abans del final de 2004	–
Estònia	2006	Abans d'agost de 2004	Cap
Hongria	1 de gener de 2008	Tan aviat com sigui possible després de la incorporació a la UE	Cap
Letònia	1 de gener de 2008 com a mínim	1 de gener de 2005. Intenció de limitar les fluctuacions del lat a una banda més estreta que el ±15%	Vinculació amb l'euro a partir de l'1 de gener de 2005
Lituània	2007	Abans d'agost de 2004	Cap
Malta	Tan aviat com la convergència econòmica ho permeti	Tan aviat com sigui possible després de la incorporació a la UE	–
Polònia	2009	No especificada	Cap
República Txeca	2009	Condicionada al compliment dels criteris de convergència	–

FONTS: Comissió Europea i Eurostat.

...tot i que, si un Estat membre ho demana, es poden fixar marges de fluctuació més estrets.

Si un Estat membre no pertanyent a la zona de l'euro ho demana, es podran fixar marges de fluctuació més estrets que el normal. Però els marges estrets acordats de manera multilateral només es poden contemplar en una fase molt avançada de convergència, com passa actualment en el cas de Dinamarca. Aquest país encara no ha adoptat l'euro i participa en l'MTC II amb un marge del ±2,25%. No obstant això, els països adherents que operen una caixa de conversió podrien participar en el mecanisme amb una caixa de conversió com a compromís unilateral, però amb una paritat central en relació amb l'euro fixada de mutu acord.

La incorporació a l'MTC II es pot produir en qualsevol moment després de l'adhesió a la Unió Europea.

Quan es pot produir la incorporació dels països adherents al Mecanisme de Tipus de Canvi II? La participació dels Estats membres no pertanyents a la zona de l'euro en el Mecanisme de Tipus de Canvi II és voluntària i es pot produir en qualsevol moment després de l'adhesió a la Unió Europea. La incorporació al Mecanisme de Tipus de Canvi II no requereix el compliment de criteris preestablerts. No obstant això, les polítiques monetària, pressupostària i estructurals han de ser compatibles amb la participació en aquest mecanisme.

Entrar massa aviat en l'MTC II pot comportar alguns riscos.

S'ha indicat que incorporar-se massa aviat al Mecanisme de Tipus de Canvi II pot comportar alguns riscos. Així, el procés de transició i la progressió cap a la convergència de les rendes reals podrien entrar en contradicció amb un grau de flexibilitat limitat dels tipus de canvi. D'altra banda, en un context de llibertat de moviments de capitals, grans desequilibris fiscals o forts xocs econòmics podrien comportar un període d'alta vulnerabilitat o la inestabilitat financera en països amb rigideses als mercats laborals i de béns. De tota manera, Estònia, Lituània, Xipre, Letònia, Eslovènia, Malta i Hongria ja han especificat que tenen l'objectiu d'incorporar-se al Mecanisme de Tipus de Canvi II en els mesos vinents o tan aviat com sigui possible després de l'adhesió a la Unió Europea. Els altres països no ho han especificat o ho condicionen al compliment dels criteris de convergència, com la República Txeca.

SITUACIÓ DELS PAÏSOS ADHERENTS EN MATÈRIA DE CONVERGÈNCIA

	Inflació (1) (IPCA) %	Dèficit públic (3) % s/PIB	Deute públic (3) % s/PIB	Estabilitat canviària Variació màxima enfront de l'euro en els dos últims anys en %	Tipus d'interès a llarg termini (4) %
Valor de referència	*2,7* (2)	*3*	*60*		*6,1* (5)
Xipre	4,0	5,4	60,3	–3,0	4,5
Eslovàquia	8,5	5,0	45,1	11,9	5,2
Eslovènia	5,7	2,0	27,4	–6,1	...
Estònia	1,4	–0,4	5,4	0,1	...
Hongria	4,7	4,8	57,9	–14,3	7,5
Letònia	2,9	2,9	16,7	–17,8	...
Lituània	–1,1	2,4	23,3	–0,1	...
Malta	1,3	7,4	66,4	–7,5	...
Polònia	0,7	4,1	45,1	–27,6	6,3
República Txeca	–0,1	7,6	30,7	–13,1	4,0

NOTES: (1) Estimació. Taxa de variació interanual.
(2) Mitjana aritmètica simple de les taxes d'inflació dels tres estats membres amb millors resultats en matèria d'estabilitat de preus, més 1,5 punts percentuals.
(3) Estimació.
(4) Mitjana dels últims dotze mesos.
(5) Mitjana aritmètica simple de la mitjana sobre 12 mesos dels tipus d'interès dels tres estats membres amb millors resultats en matèria d'estabilitat de preus, més 2 punts percentuals.
FONTS: Eurostat, Comissió Europea, Banc Central Europeu, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

El criteri de convergència que presenta un menor compliment actualment és el de dèficit públic...

I com estan actualment els països adherents pel que fa als criteris de convergència nominal? Quant a la inflació, el valor de referència, a desembre del 2003, és del 2,7% i seria complert per la meitat dels nous Estats membres; a més a més, hi ha un altre país amb un valor molt proper. Pel que fa al dèficit públic, el valor de referència del 3% del producte interior brut només seria observat per quatre països, la qual cosa evidencia problemes estructurals. En canvi, el criteri del deute públic del 60% del producte interior brut només seria superat per Xipre i Malta, i amb valors no gaire allunyats del límit. Quant als tipus d'interès a llarg termini, les dades disponibles per a cinc països mostren que compleixen el criteri o que estan a prop de satisfer-lo. A més a més, el criteri d'estabilitat dels tipus de canvi detalla que l'Estat membre haurà d'haver observat sense tensions greus, durant els dos anys anteriors a l'examen d'admissió a

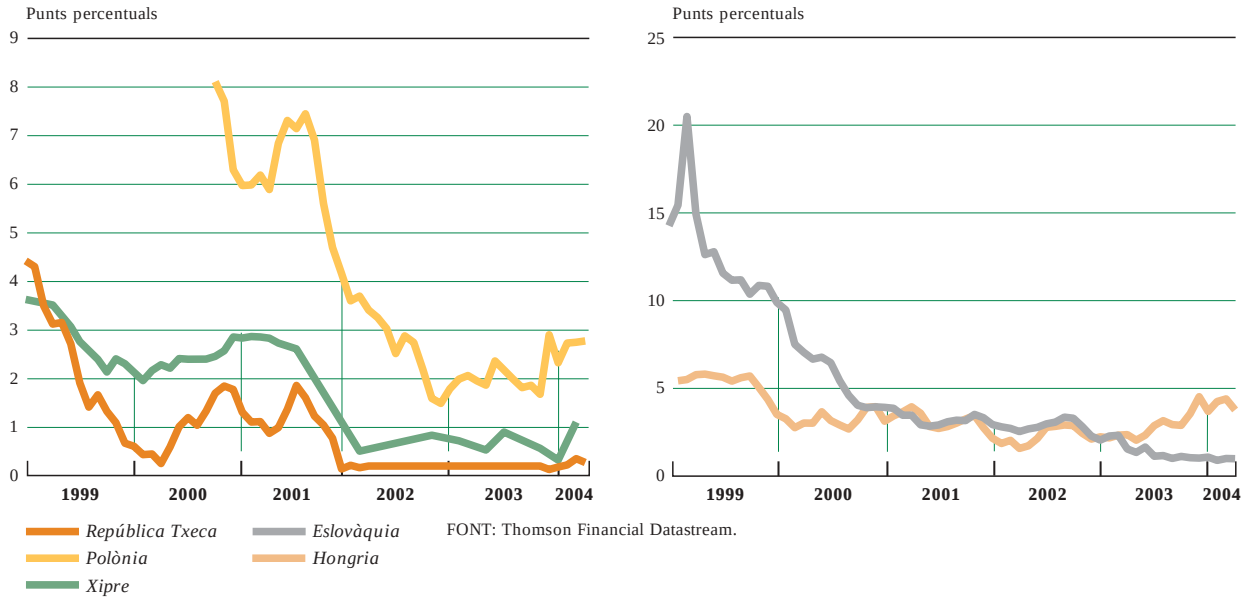
l'euro, els marges normals de fluctuació disposats pel mecanisme de tipus de canvi.

...però, si es procedeix amb els ajustaments de política econòmica precisos, la majoria dels països adherents es poden incorporar a la zona de l'euro en els propers anys.

Com s'ha vist en relació amb el compliment dels criteris de convergència, la incorporació a la zona de l'euro de la majoria dels països adherents sembla factible en els propers anys si es procedeix amb els ajustaments de política econòmica adequats, en especial sanejaments pressupostaris. Gairebé tots els nous Estats membres han expressat una data objectiu per a l'adopció de l'euro: Malta la desitja tan aviat com la convergència econòmica ho permeti; Estònia, el 2006; Eslovènia, Lituània i Xipre, el 2007; Hongria i Letònia, el 2008; Eslovàquia, una mica més tard, i Polònia i la República Txeca, el 2009. Per tant, al final de la dècada, els deu nous Estats membres podrien formar part de l'àrea de l'euro. D'altra banda, les expectatives dels mercats financers, mesurades pels diferencials dels tipus d'interès a llarg termini amb la zona de l'euro, mostren que són compatibles amb aquest panorama.

TENDÈNCIA A LA REDUCCIÓ DE LES PRIMES DE RISC DEL DEUTE PÚBLIC A LLARG TERMINI

Diferencials dels tipus d'interès a llarg termini amb el deute públic alemany



FONT: Thomson Financial Datastream.

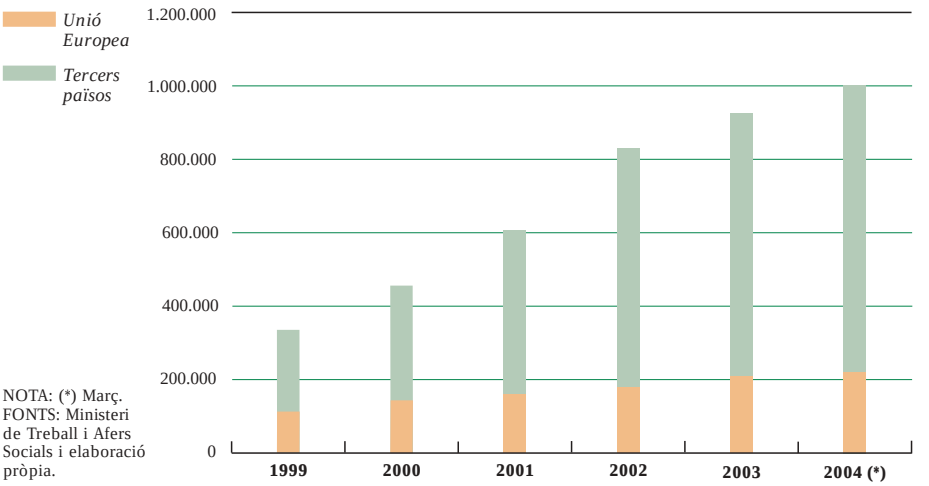
En quins sectors treballen els immigrants?

La població estrangera a Espanya es multiplica per cinc des del 1996...

Un dels canvis més apreciables de la societat espanyola en els últims anys ha estat la progressiva importància de la immigració. El 1996, segons les dades de la revisió del Padró Municipal realitzada per l'Institut Nacional d'Estadística, els estrangers residents a Espanya eren 542.314, és a dir, l'1,37% de la població total. Estimacions provisionals per al 2003 situen aquesta proporció al voltant del 6,3% de la població, és a dir, gairebé 2,7 milions de persones, la major part de les quals procedents de fora de la Unió Europea (el 2002 els nascuts a la UE representaven l'1,7% de la població espanyola).

L'AFILIACIÓ D'ESTRANGERS SUPERA EL MILIÓ AL MARÇ DEL 2004

Afiliats estrangers a la Seguretat Social segons procedència



NOTA: (*) Març.
FONTS: Ministeri de Treball i Afers Socials i elaboració pròpia.

...i els treballadors estrangers en alta laboral a la Seguretat Social s'apropen al milió al començament del 2004.

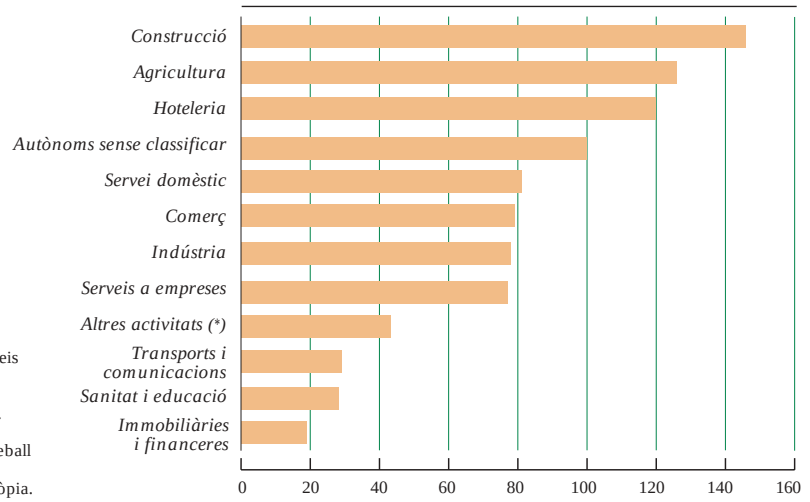
L'augment de la població estrangera a Espanya ha tingut un impacte important en el mercat de treball i s'ha traduït, lògicament, en un sensible augment de la població ocupada d'origen forà. Al març del 2004, el nombre d'estrangers afiliats a la Seguretat Social es va situar en 1.002.039, és a dir, el 5,9% del total. Al desembre de 1999, la dada homogènia disponible més allunyada en el temps, els afiliats eren 334.976, el 2,3% del total.

Construcció, agricultura i hoteleria concentren la major part de l'afiliació estrangera.

L'ocupació estrangera, majoritàriament externa a la Unió Europea (el 78,0% procedeix de tercers països), s'ha concentrat en pocs sectors d'activitat. Dades del 2003 indiquen que construcció, agricultura i hoteleria es reparteixen, en proporcions similars, el 42% del total d'afiliats a la Seguretat Social. Tot seguit figuren 99.748 persones, el 10,8% del total, que són autònoms sense adscripció sectorial determinada. Finalment, el servei domèstic, el comerç, la indústria i els serveis a empreses presenten una quota una mica superior al 8% del total.

CONSTRUCCIÓ, AGRICULTURA I HOTELERIA ACAPAREN EL TREBALL ESTRANGER

Milers d'afiliats estrangers a la Seguretat Social en mitjana el 2003



NOTA: (*) Serveis diversos, administració, energia i aigua.
FONTS: Ministeri de Treball i Afers Socials i elaboració pròpia.

Determinades parcel·les d'activitat presenten una proporció notable de treballadors estrangers.

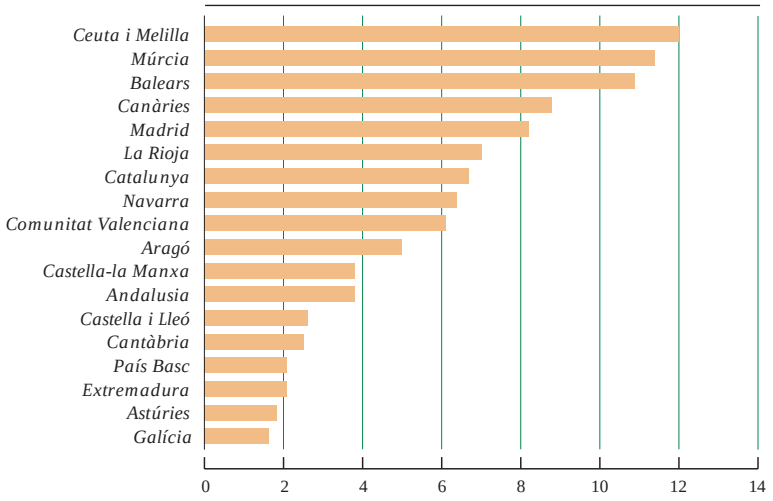
La visibilitat de l'ocupació estrangera canvia sensiblement en funció de les branques d'activitat. Així, al servei domèstic, el 36% dels afiliats procedeixen de l'exterior. Aquesta quota supera l'11% a l'hoteleria i s'apropa al 10% a l'agricultura i al 8% a la construcció. En canvi, en sectors com l'administració pública, la sanitat i l'educació, la proporció d'estrangers és baixa i estable, el 0,6% en el primer cas i el 2,1% en els altres dos. Al comerç i a la indústria, la quota va arribar al 3% el 2003, tot i que amb un augment significatiu en relació amb l'any anterior. Aquests percentatges no inclouen els treballadors autònoms no agraris sense adscripció sectorial esmentats més amunt, de manera que, en determinats àmbits d'activitat (comerç, construcció o indústria, entre altres), es tendeix a subestimar la importància relativa del treball estranger.

Múrcia, Balears, Canàries i Madrid són les comunitats amb una presència relativa més elevada de treballadors estrangers.

La importància de l'ocupació estrangera varia geogràficament. Així, mentre a Ceuta i Melilla o Múrcia la població afiliada a la Seguretat Social d'origen estranger en relació amb el total de persones en alta queda al voltant del 12%, a Balears i Canàries en el 9% i a Madrid en el 8,5%, en altres zones com Astúries, Extremadura, País Basc o Galícia aquesta quota no supera el 2,5%. A Catalunya, la Comunitat Valenciana, Andalusia i Madrid, on es concentren una mica més de les dues terceres parts dels estrangers en situació d'alta laboral a la Seguretat Social, el pes de la immigració en l'ocupació s'apropa al 7% en els dos primers casos i per sota del 4% a Andalusia. Lògicament, el major dinamisme econòmic d'una zona o de l'altra, juntament amb la importància de determinades branques d'activitat en una economia o en l'altra, determina aquest ampli ventall de situacions.

DISPARITATS TERRITORIALS EN L'IMPACTE DEL TREBALL D'ESTRANGERS

Percentatge d'afiliats estrangers a la Seguretat Social sobre el total en mitjana el 2003



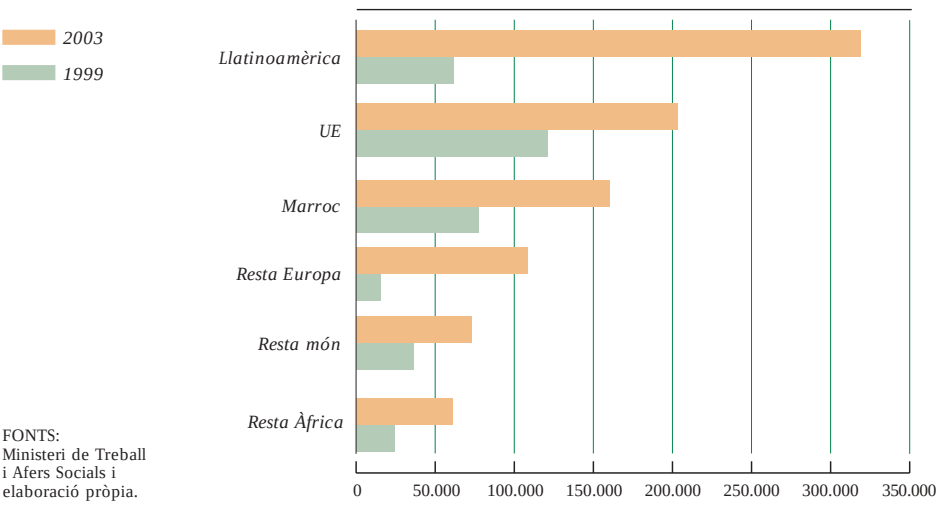
FONTS: Ministeri de Treball i Afers Socials i elaboració pròpia.

La població llatinoamericana, principal col·lectiu estranger a Espanya.

Finalment, l'auge de la població ocupada estrangera s'explica, principalment, per l'arribada de treballadors llatinoamericans, que, el 2003, van constituir més de la tercera part dels afiliats estrangers i van formar un col·lectiu proper a les 320.000 persones, cinc cops la xifra de 1999. Dins aquest col·lectiu, les nacionalitats predominants són l'equatoriana, amb més de 135.000 efectius, i la colombiana, amb 65.000, ambdues xifres referides a la mitjana del 2003.

LLATINOAMÈRICA: FONT PRINCIPAL DE L'OCUPACIÓ ESTRANGERA

Afiliats en alta a la Seguretat Social en mitjana anual



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

Creixement dels treballadors procedents de l'Est d'Europa.

Molt important també, ja que gairebé s'ha multiplicat per nou, ha estat el creixement de l'afiliació de ciutadans de països europeus no comunitaris (principalment romanesos, búlgars i ucraïnesos), que el 2003 va arribar gairebé a les 110.000 persones (15.427 el 1999).

El Marroc és el país amb més presència al mercat de treball espanyol.

Menys intensa, tot i que també important, ha estat la pressió del flux migratori d'altres països. En aquest sentit, els afiliats originaris del Marroc han arribat als 160.233 el 2003, després de doblar el seu nombre d'efectius des del 1999, mentre que els procedents de la resta d'Àfrica, principalment de Nigèria, Senegal i Algèria, han assolit el registre de 60.228, gairebé dos cops i mig la xifra de 1999.

Els ciutadans comunitaris que treballen a Espanya superen els 200.000.

Finalment, el procés d'integració europea ha tingut un impacte rellevant en l'increment de la població de la Unió Europea afiliada a la Seguretat Social a Espanya. En efecte, aquest col·lectiu va arribar a les 202.813 persones el 2003, el 67% més que el 1999.

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