INFORME MENSUAL

JUNY 2004

N. 270 Índex

1 Perspectives econòmiques

2 La situació econòmica

6 Conjuntura internacional
6 Previsions OCDE
8 Estats Units
11 Brasil
13 Argentina
14 Japó
16 Primeres matèries

18 Unió Europea
18 Zona de l'euro
20 Alemanya
21 França
23 Itàlia
23 Regne Unit

25 Mercats financers
25 Mercats monetaris i de capital

36 Conjuntura espanyola
36 Activitat econòmica
36 Comptabilitat trimestral
43 Automòbils
47 Mercat de treball
51 Preus
54 *Preus de la benzina*
57 Sector exterior
60 Sector públic
62 Estalvi i finançament

66 Estudis especials
66 Mercat hipotecari europeu
74 Patrimoni de les famílies

77 Sistema bancari

Estats Units: fort creixement en el segon trimestre

Després d'un primer trimestre satisfactori, els indicadors del segon mantenen el dinamisme. Pàg. 8

Primeres matèries: el preu del petroli es dispara

Al maig, el preu del barril ha pujat inesperadament. Pàg. 16

L'economia espanyola creix el 2,8% en el primer trimestre

L'embranzida de la demanda interna permet una nova acceleració del PIB. Pàg. 36

Balanç positiu del sector automobilístic el 2003

Creix la producció mundial i també a Espanya, on s'arriba als 2,4 milions d'unitats produïdes. Pàg. 43

ESTUDIS ESPECIALS

Prossegueix l'expansió del mercat hipotecari europeu

La demanda de finançament de l'habitatge continua forta a la major part de països europeus. Pàg. 66

Millora la situació patrimonial de les famílies

Però el 2003 l'endeutament de les llars va continuar augmentant a un ritme intens. Pàg. 74

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	5,0	5,0	4,0
Japó	–0,3	2,6	3,6	2,5	2,2	1,9	3,5	4,7	4,0	3,4
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	1,3	1,6	1,6
Alemanya	*0,2*	*–0,1*	*1,4*	*0,1*	*–0,3*	*–0,3*	*0,1*	*0,7*	*1,3*	*1,4*
França	*1,1*	*0,5*	*1,8*	*0,8*	*–0,1*	*0,4*	*1,1*	*1,7*	*2,0*	*1,8*
Preus de consum										
Estats Units	1,6	2,3	2,3	2,9	2,1	2,2	1,9	1,8	2,5	2,4
Japó	–0,9	–0,3	–0,1	–0,2	–0,2	–0,2	–0,3	–0,1	0,0	–0,1
Regne Unit	2,2	2,8	2,3	2,9	2,9	2,9	2,6	2,3	2,1	2,4
Zona de l'euro	2,3	2,1	2,2	2,3	1,9	2,0	2,0	1,7	2,4	2,5
Alemanya	*1,4*	*1,1*	*1,4*	*1,2*	*0,8*	*1,0*	*1,2*	*1,0*	*1,8*	*1,5*
França	*1,9*	*2,1*	*2,0*	*2,4*	*1,9*	*1,9*	*2,2*	*1,8*	*2,3*	*2,2*
ECONOMIA ESPANYOLA										
Agregats macroeconòmics										
Consum de les llars	2,6	3,0	2,9	3,0	2,8	3,1	3,0	3,2	3,0	2,9
Consum de les AA.PP.	4,4	4,6	4,4	4,3	4,5	4,8	4,8	4,7	4,5	4,3
Formació bruta de capital fix	1,0	3,0	3,2	3,2	3,4	3,0	2,5	3,0	3,1	3,3
Béns d'equipament i altres	*–2,7*	*2,2*	*3,0*	*2,8*	*2,9*	*1,9*	*1,2*	*2,4*	*2,7*	*3,4*
Construcció	*4,2*	*3,7*	*3,4*	*3,5*	*3,8*	*3,8*	*3,6*	*3,6*	*3,4*	*3,3*
Demanda nacional	2,6	3,3	3,3	3,6	3,2	3,6	2,9	3,7	3,5	3,1
Exportació de béns i serveis	0,0	4,0	5,1	4,4	7,8	2,2	1,8	4,1	4,8	5.7
Importació de béns i serveis	1,8	6,7	6,8	8,5	10,1	5,9	2,7	6,7	6,9	6,8
Producte interior brut	2,0	2,4	2,7	2,2	2,3	2,4	2,7	2,8	2,7	2,6
Equilibris										
Ocupació	1,5	1,8	1,8	1,6	1,7	1,9	2,1	2,1	1,9	1,7
Taxa d'atur (% població activa)	11,4	11,3	11,3	11,7	11,1	11,2	11,2	11,4	11,2	11,3
Índex de preus de consum	3,5	3,0	2,8	3,7	2,8	2,9	2,7	2,2	3,2	3,1
Costos laborals unitaris	3,3	3,6	3,4	3,9	3,6	3,5	3,5	3,5		
Saldo operacions corrents (% PIB)	–2,7	–3,2	–3,0	–5,0	–2,5	–3,3	–2,0	–5,1		
Cap. o nec. finanç. resta món (% PIB)	–1,6	–2,0	–1,8	–4,0	–1,3	–2,5	–0,3	–4,4		
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	1,4
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	4,5	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	1,22	1,07	1,14	1,12	1,19	1,25	1,21	1,25

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
Juny 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.

Disseny, maquetació i impressió: www.cege.es - Ciutat d'Asunción, 42 - 08030 Barcelona D. L.: B. 610-1980 ISSN: 1134-1955
Publicació internet: J.J. Serveis d'Informàtica S.L. - www.comunicacions.com - Travessera de Dalt 30 - 08024 Barcelona

PERSPECTIVES ECONÒMIQUES PER AL 2004

L'**augment del preu del petroli** en els últims mesos s'ha convertit en una amenaça per a la recuperació mundial. El principal dubte és si es tracta d'un moviment conjuntural o si s'ha de descomptar uns preus més alts en els propers anys (al maig, el barril Brent ha superat els 35 dòlars, enfront d'una mitjana de 28,4 dòlars el 2003). Cal destacar, però, que el poder desestabilitzador del petroli és molt menor que en les anteriors crisis dels setanta o de començament dels vuitanta. D'una banda, la dependència energètica (tones d'energia necessàries per produir una unitat de producte interior brut) ha disminuït notablement a la majoria de països. De l'altra, el preu real, és a dir, corregit per la inflació, és ara també més baix. En aquest context, i partint del supòsit que els preus tendiran a moderar-se cap a la segona meitat de l'any, es mantenen unes previsions de creixement per al 2004 globalment positives. Concretament, es preveu que els Estats Units creixeran el 4,4% el 2004; el Japó, el 3,6%, i la zona de l'euro, l'1,6%. En els tres casos, es tracta d'una acceleració de l'activitat de l'ordre d'un punt percentual en relació amb el 2003.

En canvi, les previsions d'inflació apunten a una **alça transitòria dels preus de consum** en els trimestres segon i tercer del 2004, per després moderar-se lleugerament cap al final de l'any. En el seu punt culminant, en els mesos d'estiu, la inflació assoliria nivells del 2,5%-3% tant als Estats Units com a la zona de l'euro. Per al final de l'any s'anticipa un nivell d'inflació una mica inferior al 2,5% en aquestes economies.

Atès aquest panorama, la Reserva Federal **probablement iniciarà el gir alcista** cap a final de juny i és possible que el mantingui a l'agost. El Banc d'Anglaterra previsiblement continuarà restringint la política monetària en els propers mesos. En canvi, si prossegueix la recuperació a la zona de l'euro, el Banc Central Europeu continuarà resistint les pressions per a una retallada. Els tipus d'interès a llarg termini mantindran l'orientació alcista, impulsats per unes expectatives de més inflació.

Tot i el favorable comportament de l'economia espanyola en els mesos inicials de l'any, **l'encariment del preu dels carburants complica les perspectives futures**. Cal no oblidar que Espanya és un dels països que, en les últimes dècades, menys ha disminuït la dependència dels combustibles fòssils. El primer impacte negatiu s'ha notat en els preus de consum, la taxa interanual dels quals s'ha disparat en el segon trimestre. Si aquesta situació es prolonga uns mesos més, l'erosió de la capacitat de despesa dels consumidors i la pressió sobre el compte de resultats de les empreses podrien conduir a un afebliment de l'activitat econòmica. Ara com ara, tot esperant l'evolució del preu del cru, cal preveure, en principi, que el creixement del producte interior brut se situï lleugerament per damunt del 2,5% en el conjunt de l'exercici. En aquest context, el creixement de l'ocupació es podria afeblir lleugerament i la taxa d'atur podria romandre per damunt de l'11%.

27 de maig de 2004

El preu del petroli amenaça la recuperació mundial

L'expansió internacional està en marxa, amb els Estats Units i Àsia actuant de líders...

Quan es considerava encarrilada la recuperació econòmica mundial, l'escalada del preu del petroli de les últimes setmanes ha obert alguns interrogants. De fet, els últims indicadors d'activitat coneguts certifiquen la consolidació de l'expansió econòmica als Estats Units i a Àsia. Concretament, el gegant nord-americà ha prolongat en el segon trimestre el seu dinamisme, després de créixer el 5% en el primer. Gràcies a un consum privat incombustible –esperonat per les relaxades condicions de finançament, la rebaixa fiscal i la millora del mercat laboral– i a una inversió empresarial recuperant-se a passos accelerats de la reculada dels anys 2001 i 2002, l'activitat s'ha continuat mantenint en nivells elevats.

...i la zona de l'euro a la saga i mostrant els primers senyals de recuperació.

Fins i tot la zona de l'euro, la recuperació de la qual s'estava retardant, va presentar, en el primer trimestre del 2004, un creixement del producte interior brut de l'1,3%, superior a l'esperat i més del doble de l'anotat en l'últim trimestre del 2003. La relativa millora d'Alemanya, França i Itàlia en els tres primers mesos de l'any ha provocat aquesta suau acceleració de l'activitat. Així i tot, gran part de l'impuls prové del sector exterior, de manera que el continent continua depenent del que passi a l'economia mundial.

Però l'amenaça del petroli emergeix amb tota la contundència...

En aquest escenari emergeix la tendència alcista del preu de l'or negre, primer com un risc que calia tenir en compte i ara com una autèntica amenaça. Després de caure el 5% en taxa interanual al febrer passat, la cotització del cru de qualitat Brent per a lliuraments a un mes ha viscut una pujada constant: augment interanual de l'11% al març, del 34% a l'abril i del 46% al maig. En definitiva, en mitjana mensual, els preus del petroli Brent a un mes se situaven al maig en 37 dòlars per barril, el seu màxim d'ençà que el contracte va començar a cotitzar el 1985, mentre que el futur a un mes de la qualitat West Texas superava els 40 dòlars per barril.

...i contamina els preus, que tendiran a mantenir-se alts en els propers mesos.

Arran d'aquest augment en la cotització del petroli, la inflació ha començat a repuntar. Al març i a l'abril, els preus de consum es van accelerar a les dues bandes de l'Atlàntic. Als Estats Units, a l'abril, la taxa interanual es va situar en el 2,3%, mentre que, a la zona de l'euro, tornava a superar el 2%, nivell d'alerta del Banc Central Europeu. La clau cal buscar-la en l'abast de la pujada i en el temps durant el qual el petroli es mantingui en nivells alts, més de 35 dòlars per barril de Brent. Ara com ara, es descarta que la inflació es moderi abans del final de l'estiu, ja que els factors subjacents a l'embranzida dels preus del petroli no remetran a curt termini.

L'alça del petroli respon a l'augment de la demanda, a l'elevat grau de producció assolit i a elements especulatius i de risc geopolític.

La pujada del petroli és el resultat de diferents factors. En primer lloc, la demanda mundial de cru supera les previsions i el 2004 serà la més elevada de la història, segons l'Agència Internacional de l'Energia. Atès que les existències d'hidrocarburs en importants economies, com els Estats Units, se situen per sota del que és habitual, als requeriments de la demanda s'afegirà la necessitat de reposició d'aquestes existències. Així mateix, les dificultats dels països extractors per situar al mercat més petroli no permeten esperar que l'oferta alleugi sensiblement la relativa escassetat de cru al mercat. Llevat de l'Aràbia Saudita i de Rússia, els països productors gairebé han assolit els nivells de màxima producció. A tots aquests factors cal sumar la incertesa generada per la inestabilitat geopolítica de la zona de l'Orient Mitjà, principal focus productor. Finalment, cal esmentar l'existència d'un cert element especulatiu al mercat.

Als Estats Units, es descompten properes pujades dels tipus d'interès de referència de la Reserva Federal...

La combinació d'una economia internacional en creixement, major inflació i preus del petroli més alts del que s'esperava ha alterat sensiblement l'escenari dels mercats financers. Fins ara, les polítiques monetàries han estat extraordinàriament laxes, especialment en el cas dels Estats Units, que encara manté el tipus d'interès de referència en l'1%. Però, ja a la reunió del 4 de maig, la Reserva Federal, l'autoritat monetària del país, va llançar el missatge d'una propera pujada. Els mercats van recollir ràpidament la insinuació, i es contempla la possibilitat que, ja en la propera reunió del Comitè de Mercat Obert del final de juny, s'iniciï la fase de pujada del tipus de referència, que es descompta que podria assolir el 2% al final de l'any.

...mentre que, a la zona de l'euro, les pujades es veuen més llunyanes i, al Regne Unit, ja fa mesos que van començar.

A la zona de l'euro, la hipotètica pujada dels tipus d'interès de referència des de l'actual 2% sembla més lluny en el temps. La recuperació de l'activitat encara és fràgil, i un tensionament prematur de la política monetària podria frustrar la tan esperada reactivació econòmica. Així i tot, l'índex de preus de la zona de l'euro està en nivells del 2% o superiors, la qual cosa, segons la doctrina de l'autoritat monetària de Frankfurt, encén els senyals d'inflació. Menys miraments ha tingut el Banc d'Anglaterra, que ja va començar a tensar la política monetària el passat mes de novembre i que ha mantingut aquesta línia d'actuació el 2004 amb dues pujades, al febrer i al maig, que han situat el tipus d'interès de referència en el 4,25%.

El panorama alcista dels tipus d'interès copeja el mercat de bons i les borses, però beneficia momentàniament el dòlar.

La pujada dels tipus d'interès a curt termini ha arrossegat els tipus d'interès a llarg termini. Cap a la meitat de maig, els bons del Tresor dels Estats Units a 10 anys van tocar el nivell màxim des del juliol del 2002 i van suscitar temors d'una reedició de la crisi del mercat de bons de 1994, quan el gir restrictiu de la Reserva Federal va enfonsar els preus dels valors. Les borses també han reaccionat amb nerviosisme davant un escenari de pujada de tipus, que s'afegeix als riscos geopolítics presents, de manera que força places van marcar les cotitzacions mínimes de l'any al maig. En canvi, el dòlar s'ha beneficiat de la conjuntura alcista en els tipus d'interès, ja que al maig s'ha apreciat, en part a causa de la liquidació de posicions especulatives finançades amb els molt baixos tipus d'interès monetaris nord-americans.

La pujada del petroli provoca un rebrot dels temors inflacionistes a Espanya.

La pujada del petroli també ha tingut efectes en els indicadors d'inflació d'Espanya. L'increment dels preus dels combustibles ha situat la benzina i el gasoli en màxims al maig. Però l'índex de preus de consum de l'abril ja recollia l'impacte dels hidrocarburs, de manera que la taxa de creixement interanual de l'índex general va saltar del 2,1% al 2,7% en un mes. L'aspecte més preocupant d'aquest deteriorament dels preus és que altres components també apunten a tensions, com els aliments, els serveis i, fins i tot, els béns industrials. Finalment, els preus a l'engròs industrials, l'índex general dels quals va passar del 0,8% del març al 2,6% de l'abril, van replicar la pujada dels preus de consum.

El creixement del primer trimestre se situa en el 2,8% i manté el perfil d'acceleració...

El deteriorament inflacionista registrat a partir de l'abril no va afectar el creixement corresponent al primer trimestre de l'any, segons les primeres estimacions de l'Institut Nacional d'Estadística. Al contrari, durant aquest període el creixement interanual del producte interior brut va ser del 2,8%, un registre que supera el del trimestre anterior en una dècima i que dibuixa un perfil suaument creixent des del 2002. Aquesta tendència es basa exclusivament en la demanda interior de consum i inversió, ja que el sector exterior va ampliar la seva contribució negativa al creixement fins a un punt percentual.

...gràcies a la solidesa de la despesa dels consumidors...

És especialment destacable la solidesa de la despesa dels consumidors en aquests primers mesos del 2004, ja que el consum de les llars va augmentar el 3,2% interanual, dues dècimes percentuals més que en el trimestre anterior. Aquesta evolució es basa en la continuïtat del creixement de l'ocupació, en la millora de la remuneració real per assalariat i també en l'expansió del crèdit. Així mateix, el consum públic es va mantenir en les taxes elevades de trimestres anteriors, superiors al 4,5% real.

...i a una millora de la inversió en equipament.

Les dades de la comptabilitat trimestral apunten també a una recuperació de la inversió en equipament, un element que no apareixia clar en els resultats de trimestres anteriors. La despesa en construcció, en canvi, va estabilitzar el seu creixement en el 3,6% registrat en el trimestre precedent i va prosseguir la llarga expansió dels últims anys. Per la seva banda, el desfavorable balanç del sector exterior respon al major creixement de les importacions que de les exportacions, llastades pel mal comportament de les corresponents a serveis.

Primeres actuacions del nou Govern.

Cal destacar, finalment, algunes de les primeres actuacions del nou Govern format després de les eleccions generals del passat mes de març. En aquest sentit, cal esmentar l'anunci d'un notable augment del salari mínim interprofessional i l'obertura d'un diàleg per aconseguir un pacte de competitivitat i ocupació entre Govern i agents socials i empresarials.

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.*

maig **1** *Ampliació de la **Unió Europea** amb deu nous Estats membres fins a un total de vint-i-cinc.*

24 *El preu del **petroli** qualitat Brent a un mes puja fins als 38,4 dòlars per barril, el nivell màxim des de l'octubre de 1990.*

AGENDA

Juny

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 *Indicador avançat de l'IPCH (juny).*

29-30 *Reunió del Comitè de Mercat Obert de la Reserva Federal.*

Juliol

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

2 *Índex de producció industrial (maig).*

13 *Índex de preus de consum (juny).*

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

23 *Enquesta de població activa (segon trimestre).*

26 *Índex de preus industrials (maig).*

29 *Indicador avançat de l'IPCH (juliol).*

30 *PIB dels Estats Units (segon trimestre).*

Previsions OCDE: recuperació mundial a dues velocitats

Els Estats Units i Àsia es recuperen amb dinamisme el 2004 i el 2005, però les grans economies de la zona de l'euro ho faran menys.

L'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmics (OCDE) confirma en les previsions de primavera que l'economia mundial es beneficia d'una sensible recuperació. No obstant això, mentre un grup de països, com els Estats Units, la Xina, el Japó i el Regne Unit, registraran el 2004 i el 2005 un ritme de creixement notable, la feblesa continuarà present a les grans economies de la zona de l'euro. Concretament, el 2005, el creixement del producte interior brut (PIB) d'Alemanya i Itàlia serà, aproximadament, del 2%, mentre que als Estats Units assolirà el 3,7%.

La demanda interna permetrà als Estats Units créixer prop del 5% el 2004, percentatge que contrasta amb l'1,6% de la zona de l'euro.

Als Estats Units, s'espera que la recuperació de la inversió, que encara és inferior a l'habitual en anteriors cicles expansius, la major contribució de l'exportació i la fermesa del consum privat permetran un creixement del 4,7% el 2004, sense que s'apreciï un tensionament dels preus. Un perfil similar dibuixaran el Regne Unit i, llevat el dinamisme de la demanda interna, el Japó, dues economies que creixeran de l'ordre del 3% el 2004. En canvi, les dificultats de recuperació de la demanda interna llastaran el creixement a la zona de l'euro, que amb prou feines assolirà un augment del PIB de l'1,6% el 2004.

La principal novetat de l'actual expansió mundial és la contribució de la Xina.

L'OCDE destaca al seu informe el nou paper que juguen la Xina i, gràcies a aquest país, Àsia, com a puntals de la recuperació. Així, es considera que la Xina ha permès suavitzar la fase a la baixa del cicle econòmic mundial mitjançant la dinamització del comerç internacional. El 2003, la participació de la Xina en el comerç internacional de béns i serveis va ser del 5% del total. No obstant això, en aquest mateix any, el gegant asiàtic va aportar el 25% del creixement total del comerç internacional. Tot i l'existència de certs riscos de sobreescalfament, les previsions permeten pensar que la Xina passarà de créixer per damunt del 9% el 2003 a desaccelerar-se suaument fins a nivells de l'ordre del 8% el 2005.

PERSPECTIVES ECONÒMIQUES DE L'OCDE (1)

	2001	2002	2003	2004	2005
PIB (2)					
Estats Units	0,5	2,2	3,1	4,7	3,7
Japó	0,4	–0,3	2,7	3,0	2,8
Alemanya	1,0	0,2	–0,1	1,1	2,1
França	2,1	1,1	0,5	2,0	2,6
Itàlia	1,7	0,4	0,4	0,9	1,9
Regne Unit	2,1	1,6	2,2	3,1	2,7
Espanya	2,8	2,0	2,4	2,9	3,3
Unió Europea	**1,7**	**0,9**	**0,5**	**1,6**	**2,4**
OCDE	**1,0**	**1,7**	**2,2**	**3,4**	**3,3**
Inflació (3)					
Estats Units	2,4	1,5	1,7	1,7	1,6
Japó	–1,5	–1,2	–2,5	–1,8	–1,1
Alemanya	1,3	1,6	1,0	0,8	0,8
França	1,7	2,4	1,4	1,6	1,6
Itàlia	2,7	3,1	2,9	2,5	2,4
Regne Unit	2,3	3,3	3,1	2,3	2,1
Espanya	4,2	4,4	4,2	3,5	3,2
Zona de l'euro	**2,4**	**2,6**	**2,0**	**1,7**	**1,7**
OCDE	**2,9**	**2,5**	**1,9**	**1,7**	**1,6**
Atur (4)					
Estats Units	4,8	5,8	6,0	5,5	5,2
Japó	5,0	5,4	5,3	5,0	4,6
Alemanya	7,4	8,1	8,7	8,8	8,5
França	8,7	9,0	9,7	9,9	9,6
Itàlia	9,6	9,1	8,8	8,6	8,5
Regne Unit	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8
Espanya	10,5	11,4	11,3	10,9	10,2
Zona de l'euro	**8,0**	**8,4**	**8,8**	**8,8**	**8,5**
OCDE	**6,4**	**6,9**	**7,1**	**6,9**	**6,7**
Balança per compte corrent (5)					
Estats Units	–3,9	–4,6	–4,9	–4,7	–4,8
Japó	2,1	2,8	3,1	3,8	4,4
Alemanya	0,2	2,2	2,2	2,8	3,5
França	1,6	1,9	1,0	0,7	1,2
Itàlia	–0,1	–0,8	–1,5	–2,0	–2,9
Regne Unit	–2,4	–1,7	–1,7	–2,3	–2,7
Espanya	–2,8	–2,4	–3,0	–3,3	–3,4
Zona de l'euro	**0,2**	**0,9**	**0,4**	**0,5**	**0,6**
OCDE	**–1,1**	**–1,2**	**–1,2**	**–1,0**	**–1,0**
Comerç mundial (6)	**–0,2**	**3,6**	**4,5**	**8,6**	**10,2**

NOTES: (1) Hipòtesis de partida: a) Les polítiques fiscals en vigor o anunciades romanen sense canvis. b) Els tipus de canvi no variaran en relació amb el seu nivell del 14 d'abril del 2004 (1 dòlar = 108,5 iens = 0,836 euros). c) El preu del barril de petroli assumit és de 32 $/barril el 2004 i 2005. d) La data de tancament de l'edició i d'incorporació de dades va ser el 21 d'abril del 2004.
(2) Taxes percentuals de variació en termes reals.
(3) Taxes percentuals de variació del deflactor del PIB.
(4) En percentatge sobre població activa.
(5) En percentatge del PIB.
(6) Mitjana aritmètica de les taxes percentuals de creixement anual de les importacions i exportacions mundials en volum.
FONT: Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmics.

PERSPECTIVES FINANCERES DE L'OCDE (1)

	2001	2002	2003	2004	2005
Dèficit (–) o superàvit (+) públic (2)					
Estats Units	–0,2	–3,3	–4,8	–4,7	–3,9
Japó	–6,1	–7,9	–8,0	–7,1	–6,6
Alemanya	–2,8	–3,5	–3,9	–3,7	–3,1
França	–1,5	–3,3	–4,1	–3,8	–3,6
Itàlia	–2,7	–2,4	–2,5	–3,1	–3,9
Regne Unit	0,7	–1,6	–3,2	–2,9	–2,9
Espanya	–0,4	0,1	0,3	0,3	0,5
Zona de l'euro	**–1,7**	**–2,3**	**–2,7**	**–2,8**	**–2,7**
OCDE	**–1,1**	**–2,9**	**–3,7**	**–3,6**	**–3,1**
Tipus d'interès a curt termini (3)					
Estats Units	3,7	1,8	1,2	1,3	2,9
Japó	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Regne Unit	5,0	4,0	3,7	4,5	5,6
Zona de l'euro	**4,3**	**3,3**	**2,3**	**1,7**	**1,8**
Tipus d'interès a llarg termini (4)					
Estats Units	5,0	4,6	4,0	4,5	5,3
Japó	1,3	1,3	1,1	1,4	1,7
Alemanya	4,8	4,8	4,1	4,0	4,6
França	4,9	4,9	4,1	4,1	4,7
Itàlia	5,2	5,0	4,3	4,2	4,8
Regne Unit	4,9	4,9	4,4	5,1	5,6
Espanya	5,1	5,0	4,1	4,1	4,7
Zona de l'euro	**5,0**	**4,9**	**4,2**	**4,1**	**4,7**

NOTES: (1) Hipòtesis de partida: a) Les polítiques fiscals en vigor o anunciades romanen sense canvis. b) Els tipus de canvi no variaran en relació amb el seu nivell del 14 d'abril del 2004 (1 dòlar = 108,5 iens = 0,836 euros). c) El preu del barril de petroli assumit és de 32 $/barril el 2004 i 2005. d) La data de tancament de l'edició i d'incorporació de dades va ser el 21 d'abril del 2004.
(2) En percentatge del PIB.
(3) Tipus d'interès a 3 mesos als mercats monetaris nacionals.
(4) Tipus d'interès del deute públic de les emissions més representatives de cada país.
FONT: Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmics.

Estats Units: fort creixement en el segon trimestre

Als Estats Units, el consum es manté fort, amb les vendes al detall creixent el 8% a l'abril.

L'activitat econòmica nord-americana ha continuat exhibint un notable ritme d'activitat en el segon trimestre del 2004, gràcies a un consum privat que continua mantenint un dinamisme elevat. Les vendes al detall, tot i desaccelerar-se a l'abril, encara se situaven en nivells un 8% superiors als d'un any abans. Així mateix, la producció industrial de béns de consum es va apropar a l'abril a ritmes d'avanç del 4% interanual, el seu màxim des del juny del 2000. L'augment de la confiança del consumidor fins al nivell dels 93,2 punts al maig, enfront dels 93,0 punts de l'abril, anticipa que el vigor de la despesa de les llars es mantindrà en els propers mesos.

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	Abril
PIB	2,2	3,1	2,1	2,4	3,6	4,3	–	5,0	–	–
Vendes al detall	2,5	5,3	4,0	4,4	6,1	6,7	6,3	8,5	8,5	8,0
Venda d'habitatges unifamiliars	7,6	11,6	6,9	15,5	15,1	8,8	15,4	21,1	23,2	6,4
Confiança del consumidor (*)	96,6	79,8	68,3	82,7	78,6	89,7	97,7	88,5	88,5	93,0
Producció industrial	–0,6	0,3	1,1	–1,0	–0,4	1,5	2,4	2,7	3,4	4,8
Índex activitat industrial (ISM) (*)	52,4	53,3	49,7	48,9	54,1	60,6	63,6	61,4	62,5	62,4
Taxa d'atur (**)	5,8	6,0	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,6	5,7	5,6
Preus de consum	1,6	2,3	2,9	2,2	2,2	1,9	1,9	1,7	1,7	2,3
Balança comercial (***)	–35,6	–42,9	–40,7	–42,5	–43,7	–44,6	–44,9	–45,2	–45,5	...

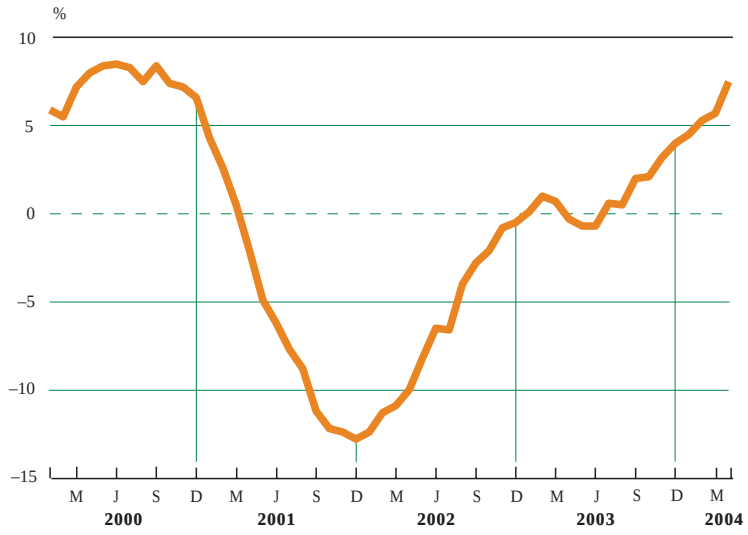
NOTES: (*) Valor.
(**) Percentatge sobre població activa.
(***) Saldo acumulat de 12 mesos en mitjana mensual. Milers de milions de dòlars.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

La inversió continua recuperant el terreny cedit el 2001 i el 2002.

Per la seva banda, la demanda d'inversió s'incrementa a mesura que avança l'any. La inversió de béns d'equipament ha recuperat gran part del terreny perdut en els anys 2001 i 2002. La producció industrial de béns d'equipament va sumar a l'abril el novè mes consecutiu en acceleració interanual i va presentar un augment del 7,2% interanual. En la mateixa línia apunta el grau d'utilització de la capacitat productiva, que, a l'abril, es va apropar al 77% i va tornar als nivells del 2001.

NOTABLE RECUPERACIÓ DE LA INVERSIÓ NORD-AMERICANA

Variació interanual del component de béns d'equipament de l'índex de producció industrial



FONT: Reserva Federal.

La producció industrial creix el 4,8% a l'abril i les perspectives futures són fins i tot millors.

Pel que fa a l'oferta, destaca l'extensió sectorial de l'expansió econòmica. La indústria ha protagonitzat un gir notable i positiu en els últims mesos. A l'abril, la producció industrial es va anotar un avanç interanual del 4,8%, un nivell no registrat des del juny del 2000. Les perspectives immediates són també esperançadores, segons es desprèn del manteniment de l'indicador d'activitat industrial de l'Institute of Supply Management (ISM) per damunt dels 62 punts al març i a l'abril i de la forta acceleració de les comandes de fàbrica, que es van apropar a l'11% interanual al març.

Serveis i construcció mantenen un ritme elevat d'activitat.

El sector industrial és secundat per una intensificació del dinamisme dels serveis i pel to positiu de la construcció. Així, el terciari, que havia perdut una mica d'embranzida en el quart trimestre del 2003, ha recuperat el pols. L'indicador ISM no manufacturer, que reflecteix el ritme d'activitat dels serveis, després de situar-se en el nivell dels 60,3 punts en l'últim trimestre del 2003, va sumar un avanç proper als quatre punts en el primer trimestre i després va registrar en un mes, a l'abril, un altre augment similar, fins als 68,4 punts. Per la seva banda, l'acceleració dels habitatges iniciats i dels permisos de construcció anticipen unes perspectives positives per a la construcció.

La inflació salta al 2,3% a l'abril a causa de la contribució de l'energia i dels aliments.

Pel que fa als preus de consum, es comencen a tensar més que en els mesos anteriors a causa de l'evolució del petroli i de l'embranzida de la demanda interna. A l'abril, l'increment del component d'energia, que va créixer el 5,6% interanual, i el dels aliments, que ho va fer el 3,4% interanual, van provocar que l'índex de preus de consum (IPC) s'accelerés fins al 2,3% interanual (1,7% interanual al març). Descomptats l'energia i els aliments, la taxa resultant també es va incrementar, per bé que menys, fins a l'1,8% interanual, enfront de l'1,6% interanual del març. Altres indicadors de preus rellevants de l'economia s'enfronten a tendències alcistes similars. Per exemple, els preus de producció van anotar a l'abril un avanç interanual del 3,6%, enfront del 2,2% de la mitjana del primer trimestre.

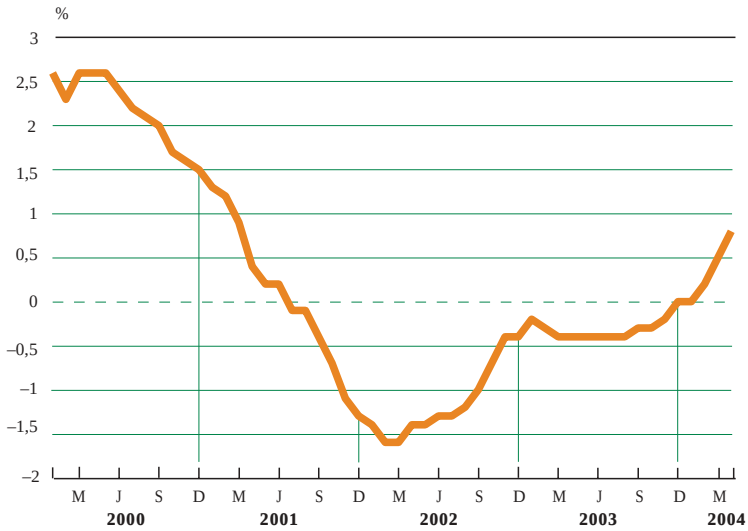
L'ocupació se situa en nivells un 0,8% superiors als d'un any enrere.

I si la inflació és coherent amb el que cal esperar d'una fase més madura del cicle, també ho és l'ocupació. Després d'uns resultats decebedors en matèria de creació d'ocupació el 2003, des del febrer la situació s'ha començat a corregir. A l'abril es van crear 288.000 llocs de treball no agrícoles, després dels 337.000 generats al març. Això significa que el nivell d'ocupació va ser, a l'abril, un 0,8% superior al d'un any abans. Per la seva banda, la taxa d'atur va recular una dècima percentual, fins al 5,6% de la població activa.

La forta demanda interna impossibilita la reducció del dèficit comercial.

Menys positiva va ser, en canvi, l'evolució del sector exterior. Quan semblava que el dinamisme més intens de les exportacions (augment interanual del 14,6% al març) permetria reduir el notable dèficit comercial nord-americà, el vigor de la demanda interna, reflectit en l'embranzida importadora (increment del 12,0% interanual al març), ha tornat a ampliar aquest desequilibri. Així, al març, el dèficit comercial acumulat de 12 mesos, en mitjana mensual, va pujar a 45.500 milions de dòlars, enfront dels 45.200 milions de dòlars del febrer.

L'OCUPACIÓ REMUNTA ALS ESTATS UNITS
Variació interanual de l'ocupació no agrícola



FONT: Departament de Comerç.

Brasil: indicis de recuperació

Al Brasil, la producció industrial es recupera amb força.

El creixement brasiler comença a emetre senyals positius. La producció industrial va augmentar al març el 12,5% interanual. Per bé que hi ha un cert efecte de base per justificar aquesta xifra robusta, cal tenir en compte que, des del 1995, no es veia un mes tan bo. La descomposició d'aquest indicador reforça un cautelós optimisme, ja que la producció industrial de béns de capital va créixer al març el 36,6% interanual i va confirmar una clara tendència alcista. La producció industrial de béns de consum va créixer el 14,4%, i van quedar una mica endarrerits els béns intermedis amb el 7,1%. Les vendes d'automòbils, amb un increment del 35,7% interanual al març, van confirmar també aquesta tendència positiva. Les vendes al detall de Rio de Janeiro del gener, amb una disminució del 0,8%, obliguen encara a la cautela, però, així i tot, representen una millora en relació amb els períodes anteriors.

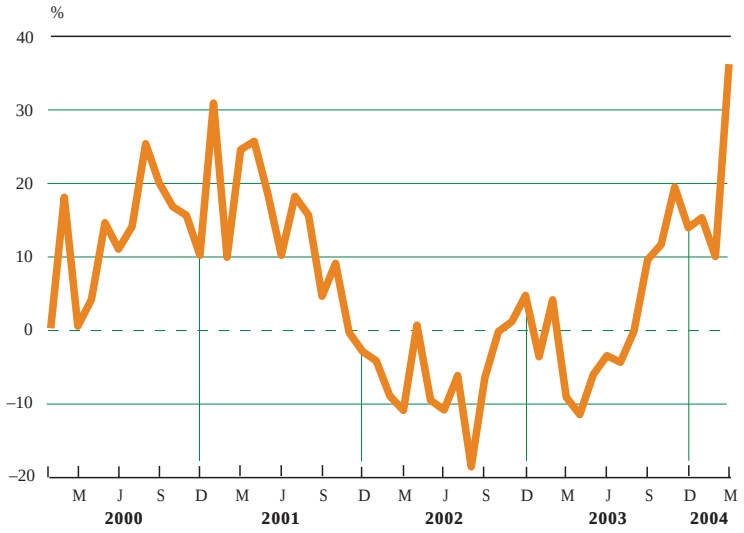
L'atur continua augmentant de manera preocupant.

El mercat laboral, amb una taxa d'atur que continua augmentant, presenta clarobscurs. Al març, la taxa d'atur de la Regió de São Paulo va arribar al 20,6%, quan, al final del 2003, s'havia situat en un nivell ja força preocupant, el 19,1%. Això és especialment rellevant en el context actual, en què el govern té dificultats per trobar el suport popular a les polítiques d'austeritat i reformes. A l'haver hi ha el relaxament en les caigudes de salaris de manufactures en termes reals i, sobretot, un cert repunt de la productivitat manufacturera, que, al gener, va créixer el 3,7% interanual i va apuntar a una tendència de recuperació des dels mínims del començament del 2002.

No obstant això, caldrà esperar les dades del PIB del primer trimestre per confirmar els indicis positius que presenten aquestes xifres, tenint en compte que la confirmació del creixement és crítica per a l'estabilitat i per a la bona marxa de l'economia carioca.

BRASIL: NOTABLE MILLORA DE LA PRODUCCIÓ D'EQUIPAMENT INDUSTRIAL

Variació interanual de la producció industrial de béns de capital



FONTS: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística i Banco Central do Brasil.

BRASIL: 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	Abril
PIB real	1,9	–0,2	1,2	–0,4	–1,5	–0,2	–	...	–	–
Producció industrial	2,7	–0,1	0,8	–2,8	–0,6	2,1	3,7	1,8	12,5	...
Taxa d'atur São Paulo (*)	19,0	19,9	19,1	20,5	20,1	19,8	19,1	19,8	20,6	...
Preus de consum	10,2	17,0	17,5	19,8	17,8	13,0	8,6	7,5	6,6	5,6
Balança comercial (**)	13,1	24,8	15,9	20,9	23,1	24,8	25,2	26,1	27,2	27,4

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de dòlars.
FONTS: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística i Banco Central do Brasil.

Els preus presenten una franca millora.

Al front dels preus, també assistim a una millora important, ja que l'índex de preus al consum de l'abril va créixer el 5,6% interanual i va deixar l'augment per a tot el primer trimestre en el 7,6% en relació amb el mateix període de l'any anterior. Cal mirar aquestes dades amb bons ulls si les comparem amb els nivells del 17% del 2003.

El sector exterior millora, però queda pendent la recuperació de les inversions directes.

El sector exterior també va mostrar un bon comportament, amb una balança comercial que va augmentar fins als 27,4 milers de milions de dòlars en els 12 mesos fins a l'abril del 2004, quan al final del 2003 era de 24,8. El fort augment de les exportacions va fer compatible aquesta millora del sector exterior amb un increment de les importacions. Un altre factor positiu és el final del descens de les inversions directes, tot i que encara queden lluny els nivells del 2002.

Els comptes públics continuen mostrant austeritat, però el servei del deute i el tipus d'interès pesen.

En els 12 mesos fins al març del 2004, el sector públic del Brasil va tornar a presentar un superàvit primari d'uns 64.000 milions de reals, però el servei del deute va fer que el balanç total presentés un dèficit de 52.000 milions de reals. Al final del 2003, el superàvit primari havia estat de 66.000 milions i el dèficit total del sector públic, de 56.000 milions. Aquestes xifres evidencien l'existència d'un cert sostre en la capacitat d'estalvi del sector públic i la gran dependència del Brasil de les pujades del tipus d'interès.

Argentina: creixement robust, però les incerteses persisteixen

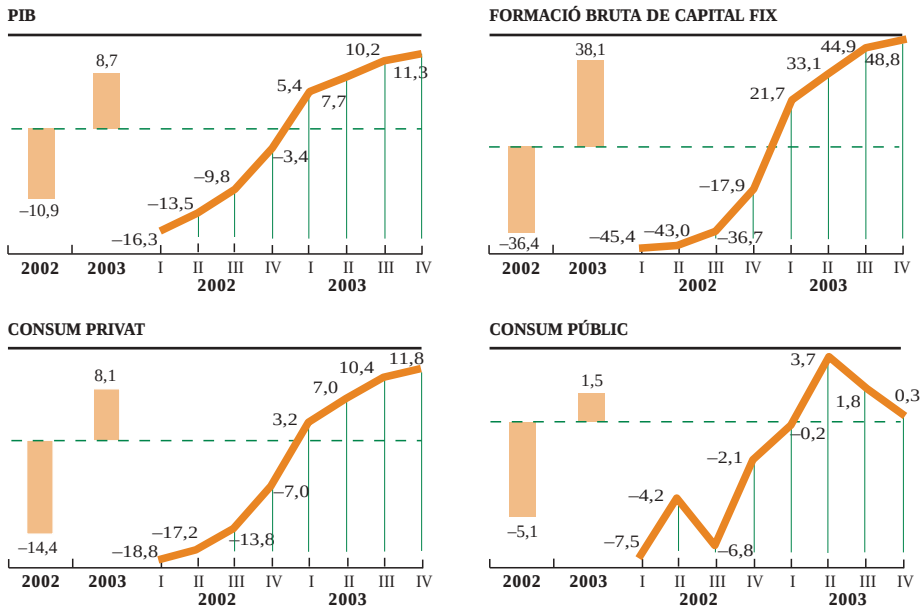
L'Argentina experimenta un creixement robust, liderat per la inversió i pel consum privat.

El creixement argentí és una realitat. El PIB del quart trimestre va créixer a l'11,3% interanual en termes reals, per damunt de les expectatives i del 10,2% registrat en el tercer trimestre. Els components que més influència van tenir en aquest creixement van ser la inversió, que va registrar un augment interanual del 49% i que va superar el 45% del tercer trimestre, i el consum privat, que va presentar increments interanuals propers al 12%.

El creixement de la producció industrial es modera.

La producció industrial de l'abril va moderar els ritmes de creixement dels últims mesos i va quedar en el 6,0% interanual. Aquesta xifra, tot i que positiva, presenta una desacceleració enfront dels increments superiors al 10% de tot l'any 2003. Automòbils i, amb menys intensitat, alimentació van ser els sectors que van mostrar més vigor. Tabac, energia i acer van presentar l'altra cara de la moneda, i els dos últims van reflectir la subinversió en infraestructures del país austral.

EVOLUCIÓ DEL PIB DE L'ARGENTINA PER COMPONENTS
Percentatge de variació anual



FONT: Institut Nacional d'Estadística i Censos de la República Argentina (INDEC).

Els preus de consum continuen estables, però es tensionen els energètics.

L'IPC va pujar el 3,1% interanual a l'abril i va mantenir una tònica estable després dels excessos del 2002 i de l'inici del 2003. No obstant això, en els preus a l'engròs s'aprecia un fort tensionament dels preus energètics, que a l'abril van créixer el 15,4% en relació amb el mateix període de l'any anterior. Al març, l'increment ja havia estat del 15,5% i al febrer, del 12,9%. A aquests increments es va afegir a l'abril un increment de l'11% dels preus a l'engròs de primeres matèries. Aquest tensionament dels preus energètics, motivat per l'esmentat dèficit d'infraestructures, tot i que lluny dels nivells del 2002, representa en aquest moment una incertesa per al sosteniment del creixement.

ARGENTINA: 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	Abril
PIB real	–10,9	8,7	5,4	7,7	10,2	11,3	–	...	–	–
Producció industrial	–7,3	12,9	15,0	11,8	12,4	12,8	10,9	8,8	11,8	6,0
Taxa d'atur (*)	20,6	...	15,6	...	...	...	...	...	...	...
Preus de consum	28,9	11,2	31,7	10,2	3,5	3,7	2,7	2,3	2,3	3,1
Balança comercial (**)	16,7	15,6	17,1	17,3	16,6	15,6	14,9	14,6	14,2	...

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de dòlars.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística i Censos de la República Argentina (INDEC).

El sector exterior va contribuir negativament al creixement del PIB, però aquesta situació va ser coherent amb l'increment de la demanda interna, ja que el responsable de la davallada va ser l'auge importador. El saldo de la balança comercial dels dotze mesos fins al març del 2004 va continuar essent positiu, 14.200 milions de dòlars, tot i que, d'acord amb el que s'ha dit, inferior al del març del 2003, quan va arribar als 17.000 milions de dòlars. Les importacions d'energia van pujar el 14% interanual al març, l'increment més important des del 2001, mentre que les exportacions ho van fer el 4,4%.

El pagament d'interessos i la insuficiència energètica són dos riscos en un entorn positiu.

La balança per compte corrent dels 12 mesos fins al final del 2003 va presentar un superàvit de 7.900 milions de dòlars, xifra que representa un lleuger descens en relació amb períodes anteriors. No obstant això, la balança exterior de pagaments d'interessos va acabar el mateix període amb un dèficit de 6.850 milions de dòlars. Ara com ara, el pagament d'interessos i la demanda energètica configuren les incerteses més importants d'aquest panorama, a priori positiu.

Japó: el creixement econòmic més important en 13 anys

El Japó sorprèn amb un creixement del 4,7% en el primer trimestre de l'any.

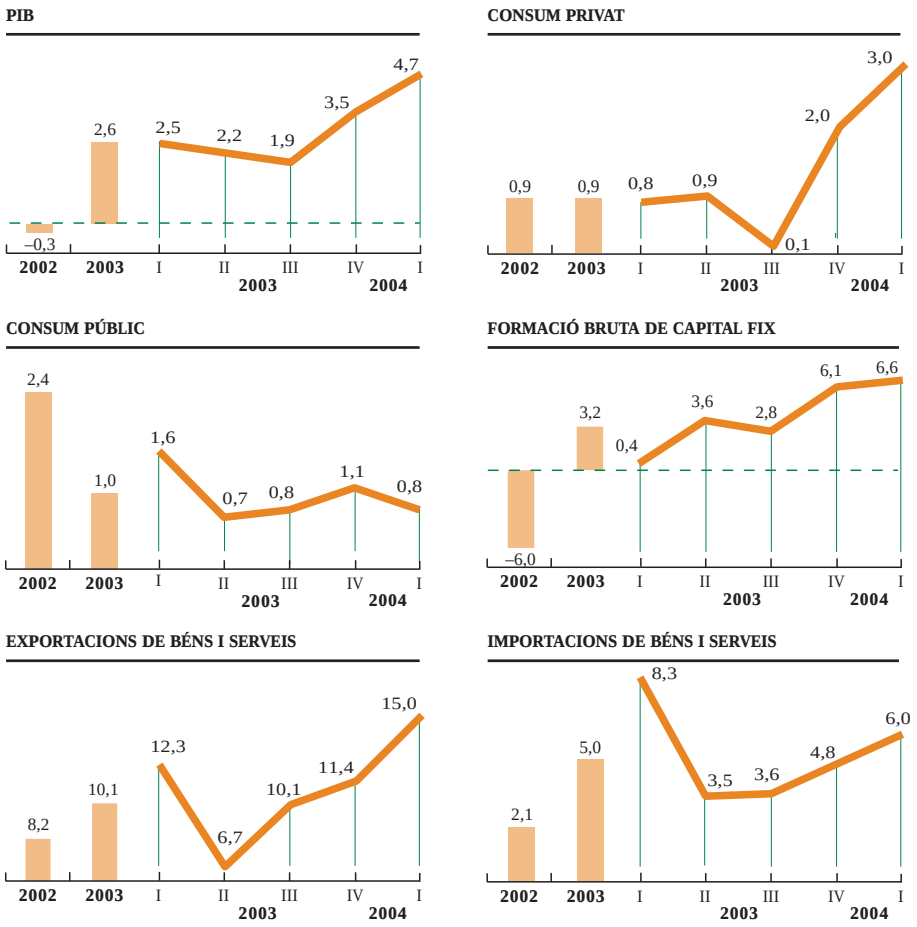
L'economia japonesa va créixer el 4,7% interanual en el primer trimestre, 1,2 punts percentuals per damunt del registre del trimestre precedent, en el que representa el seu màxim des del primer trimestre de 1991. Aquest fort repunt de l'activitat va ser degut a la notable millora del consum privat, de la inversió i de les exportacions. Així, el consum privat va

créixer el 3,0% interanual, un punt percentual més que en el trimestre precedent. La inversió, per la seva banda, va arribar al 6,6% interanual en el primer trimestre, enfront del 6,1% del quart. Pel que fa a la demanda externa, l'avanç exportador (creixement del 15% interanual), notablement superior a l'increment de les importacions (6% interanual), va permetre una aportació positiva del sector exterior a la variació del PIB de l'1,2% (0,9% en el quart trimestre).

EVOLUCIÓ DEL PIB DEL JAPÓ PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual

Important recuperació del consum privat, acompanyada de l'impuls de la inversió i de les exportacions.



FONTS: Institut d'Investigació Econòmica i Social i elaboració pròpia.

La millora de la demanda interna s'explica en part pel retorn a la creació d'ocupació.

Els últims indicadors mensuals disponibles, majoritàriament referits al final del primer trimestre, ratifiquen les tendències anteriors. El creixement de les vendes al detall del primer trimestre (avanç del 0,2% interanual) i l'increment de la confiança del consumidor (fins al nivell dels 42,5 punts en el primer trimestre) confirmen el manteniment de l'impuls del consum privat. La millora de l'ocupació, que en el quart trimestre del 2003 i primer del 2004 va tornar a la zona dels augments interanuals, i la disminució de l'atur, fins al 4,7% al març, són alguns factors que expliquen la tendència de les llars nipones a incórrer en un nivell més elevat

de despesa. Per la seva banda, la demanda externa continua contribuint notablement a l'expansió econòmica. En saldo acumulat de 12 mesos, el superàvit comercial es va situar a l'abril en els 11,5 bilions de iens, un clar avanç en relació amb els 10,9 bilions de iens del primer 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	Abril
PIB	–0,3	2,6	2,5	2,2	1,9	3,5	–	4,7	–	–
Vendes al detall	–3,9	–1,9	–1,8	–2,6	–2,2	–1,2	0,9	1,8	–1,7	...
Producció industrial	–1,3	3,3	5,4	2,0	1,2	4,7	6,5	3,8	4,5	...
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	4,7	...
Preus de consum	–1,0	–0,2	–0,2	–0,3	–0,2	–0,3	–0,3	0,0	–0,1	...
Balança comercial (***)	8,4	9,8	10,0	9,6	9,6	10,0	10,5	10,9	11,3	11,5

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

A la recuperació de la indústria i dels serveis s'afegeix una incipient reactivació de la construcció.

La recuperació es reflecteix en la millora d'activitat de tots els sectors econòmics. A la reactivació industrial registrada des del quart trimestre del 2003, que va permetre que la producció industrial cresqués el 4,5% interanual al març, s'afegeixen el repunt del sector serveis (l'indicador d'activitat terciària del METI es va accelerar en el quart trimestre fins al 2,3% interanual, enfront del 0,4% del tercer trimestre) i uns indicadors prometedors del sector de la construcció. Així, els habitatges iniciats en el primer trimestre es van situar el 5,4% per damunt d'un any abans.

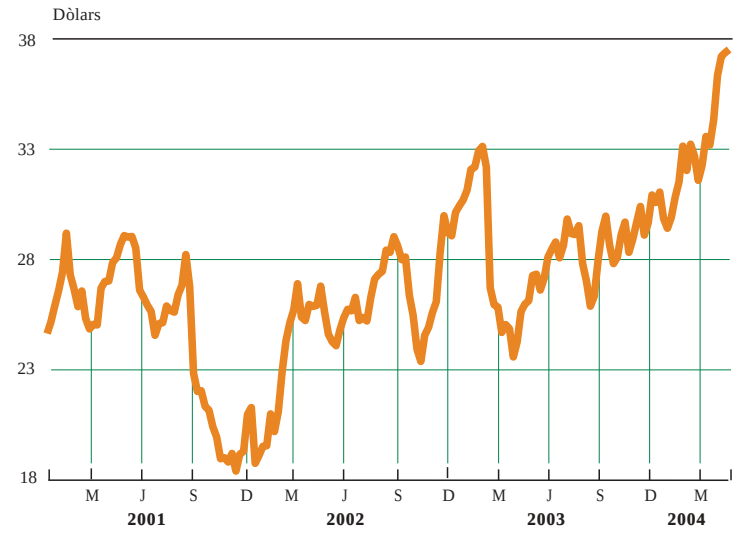
Primeres matèries: el preu del petroli es dispara

El preu del petroli escala fins als 38 dòlars per barril, a causa del risc geopolític a l'Orient Mitjà...

Al maig, la cotització del barril de qualitat Brent, per a lliurements a un mes, va passar dels 35 dòlars a situar-se de manera persistent al voltant dels 38 dòlars. Els preus del maig se situaven el 47% per damunt d'un any abans i representaven el màxim registrat des del 1985, quan el contracte va començar a cotitzar. Tot i que els riscos geopolítics a l'Orient Mitjà i el creixement de la demanda derivat de l'expansió econòmica mundial expliquen en part l'alt nivell de preus actual –l'Agència Internacional de l'Energia preveu que el consum de petroli assolirà el 2004 un màxim històric–, hi ha altres factors que contribueixen a disparar els preus.

LA TENSIÓ GEOPOLÍTICA DISPARA EL PREU DEL PETROLI

Cotització del barril de petroli Brent a un mes



FONT: Thomson Financial Datastream.

…de la pressió de la demanda, de les restriccions per ampliar la producció i de l'existència d'elements especulatius.

Entre aquests factors, cal destacar el baix nivell d'existències d'hidrocarburs, en especial als Estats Units, les dificultats per ampliar la producció per part dels països extractors i la presència d'un cert nivell d'especulació al mercat. Pel que fa al primer d'aquests factors, el nivell d'existències de petroli i de productes destil·lats se situa per sota de l'habitual. Per exemple, en el cas de les existències de gasolina als Estats Units, el nivell és el mínim dels últims cinc anys. Quant a l'oferta, la capacitat d'ampliar la producció es redueix gairebé a dos països, l'Aràbia Saudita i Rússia. Finalment, l'activitat especulativa al mercat ha comportat una elevada volatilitat.

Les primeres matèries industrials, amb els metalls al capdavant, superen un augment interanual del 30% al maig.

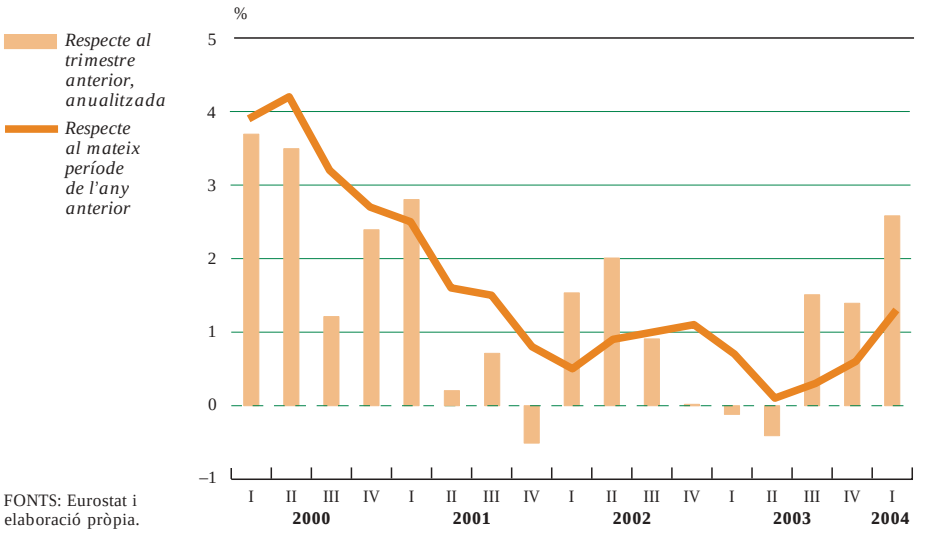
L'augment de les cotitzacions de la resta de primeres matèries també és notable. L'índex «The Economist» de primeres matèries se situava al maig el 26% per damunt d'un any abans, expressat en dòlars, o el 22%, en euros. Per components, les pujades més intenses es registraven en les primeres matèries industrials (augment del 33% interanual), liderades per l'alça dels metalls (increment interanual del 35%). L'excepció d'aquesta tendència la presenta la cotització de l'or, que ha desfet posicions anteriors i, en la mitjana de maig, es va situar en els 384 dòlars per unça, amb prou feines el 7,8% per damunt del mateix mes del 2003.

Zona de l'euro: recuperació en marxa

La zona de l'euro creix l'1,3% en el primer trimestre.

Els indicadors corresponents al primer trimestre de l'any confirmen que la recuperació es consolida a la zona de l'euro. Durant aquest període, el producte interior brut (PIB) va créixer l'1,3% interanual, més del doble del valor registrat en l'últim trimestre del 2003. Aquest ritme de creixement no s'assolia des del tercer trimestre del 2001. L'acceleració de l'activitat s'ha degut, fonamentalment, al comportament més positiu de les tres grans economies de la zona de l'euro –Alemanya, França i Itàlia– en comparació amb l'atonia exhibida en trimestres precedents. Tot i aquesta millora relativa, cal recordar que aquests tres països encara són lluny d'oferir un nivell d'activitat coherent amb el seu potencial.

LA ZONA DE L'EURO COMENÇA A SUPERAR LA CRISI
Variació del producte interior brut en termes reals



FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

La suau millora del consum privat, principal novetat de l'escenari econòmic.

Tot i que encara no es coneix el desglossament per components de la demanda, els indicadors parcials disponibles permeten concretar les tendències recents de la zona de l'euro. La principal novetat és la reactivació moderada del consum privat. Així, la recuperació de les vendes al detall (van créixer el 0,6% interanual en el primer trimestre, enfront del descens del 0,5% interanual del quart trimestre) i l'avanç de dos punts de la confiança del consumidor fins a l'abril reflecteixen una certa inflexió cap a un increment de la despesa de les llars.

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	Abril
PIB	0,9	0,4	0,7	0,1	0,3	0,6	–	1,3	–	–
Vendes al detall	0,0	0,2	0,9	0,8	–0,4	–0,5	0,9	–0,1	0,9	...
Confiança del consumidor (*)	–11	–18,0	–19	–19	–17	–16	–15	–14	–14	–14
Producció industrial	–0,5	0,4	0,9	–0,8	–0,1	1,4	0,6	1,0	1,0	...
Sentiment econòmic (*)	95,6	95,1	94,8	94,7	95,0	95,7	96,0	95,9	96,1	96,6
Taxa d'atur (**)	8,4	8,8	8,7	8,8	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	2,0
Balança comercial (***)	84,2	81,7	92,7	82,1	77,8	74,1	75,7	77,1	83,9	...

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 indústria no troba la via cap a la recuperació, llastada per les dificultats exportadores dels mesos anteriors.

Des de la perspectiva de l'oferta, la recuperació econòmica s'ha materialitzat principalment als serveis. L'indicador de confiança del sector va créixer cinc punts en el quart trimestre i va sumar un punt addicional en el primer trimestre. Durant el mes d'abril, es va tornar a incrementar un altre punt, fins al nivell dels 10 punts. Els altres dos grans sectors, indústria i construcció, s'han mostrat relativament menys expansius. Concretament, la producció industrial va créixer l'1,0% interanual al març, percentatge que cal comparar amb l'1,4% interanual del quart trimestre. Les dificultats per exportar dels trimestres anteriors i l'empitjorament de les expectatives en el primer trimestre justifiquen l'alentiment del sector secundari. No obstant això, cal destacar que el mes d'abril pot representar un punt d'inflexió, ja que es va materialitzar un avanç dels indicadors de clima industrial i de confiança industrial.

Els preus de consum, en el 2,0% a l'abril.

En un altre ordre de coses, cal destacar que els preus de consum comencen a registrar els efectes de l'encariment del cru. Tot i la contenció antiinflacionista que representa un euro apreciat, a l'abril l'índex de preus de consum (IPC) harmonitzat va créixer el 2,0% interanual (1,7% interanual al març) a causa de l'alça registrada en el component d'energia, que va passar de caure el 2,0% interanual al març a incrementar-se el 2,0% interanual a l'abril. Tot i que aquest canvi està parcialment influït per l'efecte de base derivat del descens del petroli d'un any enrere, els preus del cru han empès la inflació des del mes de febrer. De fet, l'acceleració fins al 2,5% interanual de maig, segons una estimació preliminar, haurà estat deguda, fonamentalment, a aquesta aportació de l'energia.

La taxa d'atur es manté en el 8,8%.

Pel que fa al mercat de treball, les novetats són escasses. La taxa d'atur es va situar al març en el 8,8% de la població activa, un nivell que no ha canviat des del març del 2003. Tampoc no es constaten millores en matèria de creació d'ocupació. En el quart trimestre del 2003, última dada coneguda, l'ocupació va créixer el 0,2% interanual, sense cap canvi en relació amb els trimestres precedents.

La demanda externa es recupera.

Més positiva és l'evolució de la demanda externa. Després de situar-se, en el quart trimestre, en els 74.100 milions d'euros, el superàvit comercial acumulat de 12 mesos va repuntar fins als 83.900 milions d'euros al març. El to de l'exportació, més positiu (creixement de l'11,9% interanual al març), permet aquesta recuperació del saldo extern. Per la seva banda, l'avanç de les importacions, gràcies a una demanda interna lleugerament més expansiva, també s'ha intensificat, fins al 4,6% interanual al març.

Alemanya: s'accelera el creixement en el primer trimestre

A Alemanya, el creixement assoleix el 0,7% en el primer trimestre.

En el primer trimestre, el PIB alemany va créixer el 0,7% interanual. En el quart trimestre, el creixement interanual havia estat del 0,1%. L'element fonamental d'aquesta recuperació va ser la contribució positiva del sector exterior, que va aportar 1,3 punts percentuals a la variació del PIB. En canvi, la demanda interna va recular el 0,5% interanual a causa de la caiguda del consum privat i de la inversió, en els dos casos de l'ordre de l'1% interanual.

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	Abril
PIB	0,2	–0,1	0,1	–0,3	–0,3	0,1	–	0,7	–	–
Vendes al detall	–1,4	–0,5	–0,1	1,1	–1,9	–1,3	–1,3	–1,0	1,2	...
Producció industrial	–1,2	0,1	0,6	–0,5	–1,3	1,5	2,0	1,9	0,4	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	89,4	91,7	88,5	89,5	92,5	96,2	97,5	96,4	95,4	96,3
Taxa d'atur (**)	10,2	10,4	10,6	10,6	10,5	10,4	10,4	10,3	10,4	10,5
Preus de consum	1,4	1,0	1,2	1,0	1,1	1,2	1,2	1,0	1,0	1,7
Balança comercial (***)	118,6	129,9	131,4	128,5	129,7	130,0	134,6	136,3	141,5	...

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

La recuperació no impedeix una rebaixa de les previsions d'ingressos tributaris fins al 2007.

Aquesta acceleració de l'activitat, superior a la prevista, no ha impedit que el Ministeri de Finances alemany hagi revisat a la baixa les previsions de recaptació fiscal entre 2004 i 2007, de manera que el dèficit públic es mantindria per damunt del 3% del PIB el 2004 i el 2005. Si es compleixen aquestes previsions, Alemanya sumaria quatre anys consecutius (2002-2005) incomplint el Pacte d'Estabilitat i Creixement comunitari.

Primers senyals de millora del consum privat.

En un pla més conjuntural, es constata que, al final del primer trimestre i començament del segon, l'activitat es continua recuperant, per bé que a un ritme moderat. L'acceleració de les vendes al detall al març fins a l'1,2% interanual i les bones dades de matriculacions d'automòbils del març i l'abril reflecteixen un to més positiu del consum privat, tot i que la caiguda de la confiança del consumidor en aquests dos mesos, de quatre punts, reitera que aquesta tendència és lluny de consolidar-se.

La negativa dada de producció industrial del març serà probablement conjuntural.

En canvi, des de la perspectiva de l'oferta, la feblesa de l'activitat industrial del març, que va situar l'indicador de producció industrial un 0,4% per damunt d'un any abans, s'ha d'entendre que és circumstancial si tenim en compte el creixement de l'indicador IFO d'activitat empresarial en la mitjana d'abril i maig (fins als 96,2 punts) i la notable progressió de les comandes industrials a mesura que avançava el primer trimestre. També aporta confiança sobre les perspectives del sector secundari l'important repunt exportador anotat entre els mesos de gener i març.

Els preus de consum i de producció s'aceleren a l'abril.

Pel que fa als preus de consum, i en línia amb altres economies avançades, l'efecte de base registrat en el component energètic fa un any ha impulsat l'IPC fins a l'1,7% interanual a l'abril (1,0% interanual al març). Altres preus rellevants, com els de producció, han anotat fins i tot avanços superiors i han passat de l'1,0% interanual del març al 2,4% de l'abril. Finalment, cal destacar que la recuperació encara no incideix de manera remarcable en el mercat de treball. A l'abril, la taxa d'atur es va situar en el 10,5% de la població activa, una dècima percentual més que el mes anterior.

França: bon inici d'any

A França, la demanda interna accelera el creixement fins a l'1,7% en els tres primers mesos del 2004.

L'economia francesa va sorprendre amb un creixement en el primer trimestre superior al que s'esperava. Així, el PIB va augmentar l'1,7% interanual, sis dècimes percentuals més que en el quart trimestre. L'impuls ha estat conseqüència d'un dinamisme més intens del consum privat (va créixer l'1,9% interanual en el primer trimestre, enfront de l'1,6% del trimestre precedent) i de l'avanç de la inversió, que va assolir el 2,6% interanual, un punt percentual més que en el quart trimestre. En canvi, el sector exterior va mantenir sense canvis la seva aportació negativa a la variació del PIB en l'1%, ja que el millor comportament exportador va ser compensat per l'augment de les importacions.

La producció industrial creix l'1,2% al març.

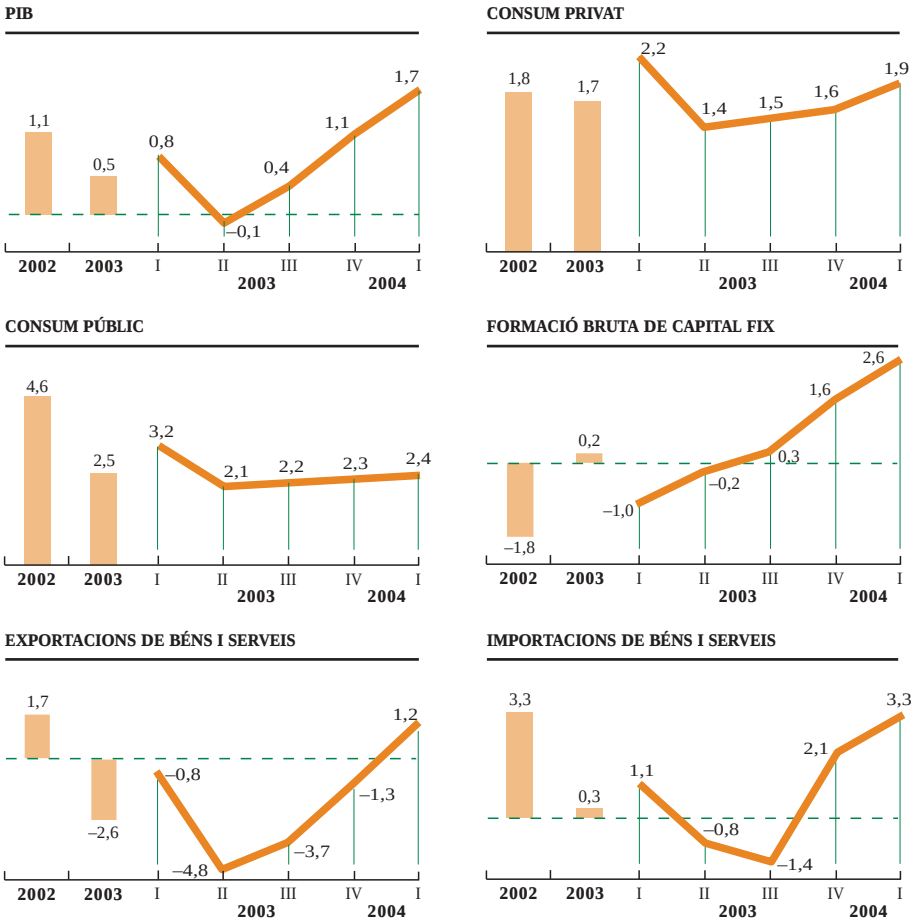
Els indicadors de demanda, referits encara al primer trimestre, confirmen les tendències anteriors. Més informació aporten els indicadors d'oferta. El sector industrial, que havia començat el 2004 ranquejant, ha recuperat al febrer i al març una part del terreny perdut. Al març la producció industrial es va accelerar fins a l'1,2% interanual. El pols industrial serà, així i tot, lent, si tenim en compte la moderada millora de l'indicador de confiança industrial fins a l'abril. Sensiblement més dinàmic és el ritme dels serveis (la confiança del sector va créixer cinc punts en el primer trimestre) i de la construcció, que va registrar un avanç notable dels habitatges iniciats i dels permisos de construcció en els tres primers mesos de l'any.

Els preus de consum se situen en el 2,1% a l'abril i l'atur es manté en el 9,8% al març.

Estabilitat en la taxa d'atur (9,8% el març) i acceleració dels preus de consum (2,1% interanual a l'abril, percentatge que cal comparar amb l'1,7% del març) tanquen el repàs a un escenari econòmic notablement millor que el de mesos precedents.

EVOLUCIÓ DEL PIB DE FRANÇA PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual



FONTS: INSEE i elaboració pròpia.

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

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

Itàlia: el pitjor de la crisi queda enrere

A Itàlia, el creixement s'accelera fins al 0,8% en el primer trimestre.

Itàlia es va afegir al to més positiu de les grans economies europees en el primer trimestre del 2004. Després de créixer un magre 0,1% interanual en el quart trimestre, en els tres primers mesos d'enguany el ritme de creixement es va accelerar fins al 0,8% interanual. Tot i que encara no s'ha fet públic el detall de components, la recuperació econòmica hauria de venir d'una certa millora del to del consum privat (les vendes al detall van créixer l'1,9% de mitjana al gener-febrer) i d'un comportament menys negatiu que en trimestres anteriors de la inversió i de l'exportació.

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	Abril
PIB	0,4	0,4	0,6	0,2	0,4	0,1	–	0,8	–	–
Vendes al detall	2,4	2,0	2,3	3,2	1,8	0,9	3,6	0,1	...	...
Producció industrial	–1,3	–0,5	–0,1	–1,6	–0,3	0,2	0,1	–0,1	–0,4	...
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	2,3
Balança comercial (**)	10,8	3,4	6,7	3,5	1,5	2,0	1,3	0,9	2,0	...

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

Les perspectives futures són moderadament positives, per bé que inquieta l'atonia industrial.

Si tenim en compte l'acceleració dels indicadors avançats, que van passar del 2,5% interanual del febrer al 2,9% del març, les perspectives immediates són de continuïtat de la recuperació econòmica. Així i tot, són preocupants les notables dificultats del sector industrial. Tot i la millora de l'activitat general, al març la producció industrial encara romania un 0,4% per sota dels nivells d'un any abans. Per la seva banda, a l'abril els preus de consum es van mantenir en el 2,3% interanual, un ritme que no ha variat des del febrer. Tampoc no es constaten canvis en matèria d'atur, que s'ha estabilitzat en el 8,5% de la població activa en el quart trimestre del 2003 i en el primer del 2004.

Regne Unit: la més dinàmica de les grans economies d'Europa

Regne Unit: el creixement del 3,0% en el primer trimestre contrasta amb el menor dinamisme dels socis comunitaris.

El creixement econòmic del 3,0% interanual en el primer trimestre fa que el Regne Unit sigui la més dinàmica de les grans economies de la Unió Europea. L'expansió econòmica britànica es basa en un vigorós consum privat, un fet que la diferencia de la major part dels socis comunitaris. En el primer trimestre, les vendes al detall van doblar el ritme d'avanç en relació amb els tres mesos anteriors (6,6% interanual enfront del 3,3%). A l'abril, el ritme de creixement es va mantenir elevat, en el 6,1% interanual.

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	Abril
PIB	1,6	2,2	1,9	2,2	2,2	2,7	–	3,0	–	–
Vendes al detall	6,9	3,0	3,1	2,7	3,0	3,3	6,9	6,3	6,4	6,1
Producció industrial	–2,7	–0,5	–1,0	–0,7	–0,4	0,0	0,3	–0,8	–0,6	...
Taxa d'atur (*)	3,1	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0	2,9	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	2,0
Balança comercial (**)	–43,5	–46,3	–46,5	–46,0	–46,4	–46,3	–48,0	–48,9	–48,9	...

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.

Descens de la producció industrial del 0,6% al març, induït pel mal comportament exportador.

Des d'una perspectiva sectorial, el tret més destacat és el persistent mal to de la indústria. Amb la manufactura perjudicada per les dificultats per exportar, la producció industrial va caure el 0,6% interanual al març, de manera que la incipient recuperació del quart trimestre no es consolida.

A l'abril, la inflació es desaccelera al 2,0%.

Molt més satisfactoris són els resultats en matèria de preus i atur. Així, a l'abril, l'IPC es va desaccelerar una dècima percentual, fins al 2,0% interanual, mentre que la taxa d'atur es mantenia, per quart mes consecutiu, en el 2,9% de la població activa, mínim des del 1975.

MERCATS MONETARIS I DE CAPITAL

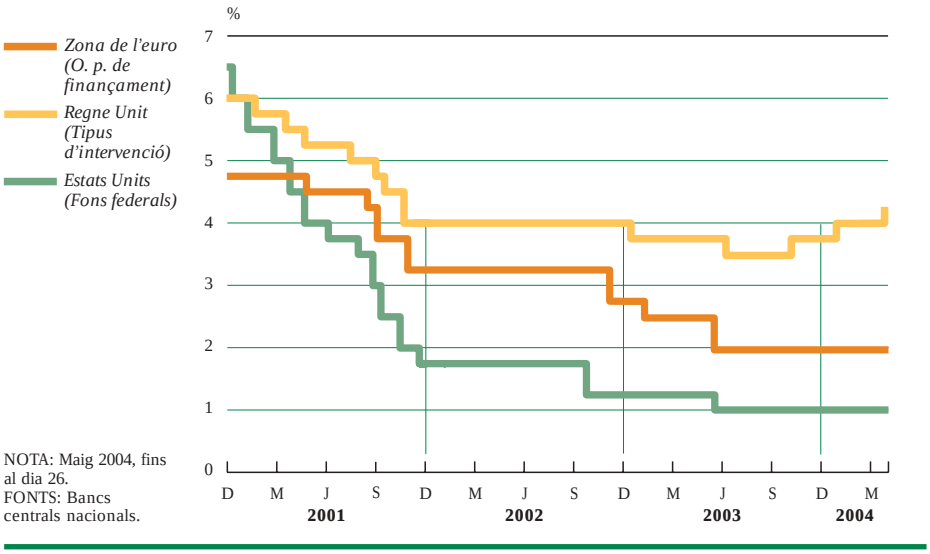
Proper gir restrictiu de la Reserva Federal dels Estats Units

Els preparatius de la Reserva Federal per a una pujada del tipus d'interès agiten els mercats financers.

La fase de tipus d'interès en els nivells mínims de les últimes dècades s'acaba. La Reserva Federal dels Estats Units ha intensificat els senyals que indiquen que és a punt d'iniciar un gir alcista dels tipus d'interès oficials. El missatge ha estat acollit com un revulsiu pels mercats financers. El Banc d'Anglaterra, de fet, ja va començar a tensar la política monetària el passat novembre i ha continuat fent-ho al maig.

EL BANC D'ANGLATERRA TORNA A APUJAR EL TIPUS D'INTERÈS OFICIAL

Tipus d'interès de referència de la política monetària



NOTA: Maig 2004, fins al dia 26.
FONTS: Bancs centrals nacionals.

El Banc d'Anglaterra probablement continuarà tensant la política monetària.

En efecte, el dia 6 de maig, el Banc d'Anglaterra va anunciar que apujaria el tipus d'interès d'intervenció en 0,25 punts fins al 4,25%. Es tracta de la tercera pujada del tipus d'interès de referència en sis mesos. L'autoritat monetària britànica va justificar la mesura per un augment del producte interior brut (PIB) per damunt de la seva tendència i perquè, d'acord amb les enquestes empresarials, es preveia més fortalesa. El dinamisme de l'activitat interior és sostingut pel creixement de les rendes i per una inesperada alça del preu de l'habitatge. Per aquest motiu, per assegurar el compliment del seu objectiu d'inflació a mitjà termini, va procedir a

una nova restricció monetària. Aquesta tendència continuarà probablement en els propers mesos, si tenim en compte que el banc central britànic va presentar cap a la meitat de maig un informe d'inflació amb projeccions per damunt de l'objectiu del 2%. De fet, el mercat descompta que el tipus oficial superarà el 5% al final de l'exercici.

El mercat espera que el nivell objectiu dels fons federals dels Estats Units s'hagi doblat al final de l'exercici.

Als Estats Units, la Reserva Federal no va modificar els tipus d'interès de referència en la reunió del dia 4 de maig. No obstant això, al comunicat corresponent va adoptar un to menys neutral, en afirmar que la política monetària relaxadora podria ser abandonada a un ritme moderat, i no va esmentar que seria pacient. El mercat, per la seva banda, havia anat avançant la data esperada de l'augment del tipus d'interès oficial des del començament d'abril amb l'aparició d'indicadors econòmics positius, en especial la recuperació del mercat laboral. Les dades d'un increment de la inflació aparegudes al maig i la pujada dels preus del petroli també han fet possible que el mercat descompti que la modificació a l'alça del tipus d'interès oficial de la Reserva Federal es produeixi ja en la propera reunió del Comitè de Mercat Obert del final de juny. De fet, els operadors esperen que el tipus d'interès de referència, situat ara en l'1%, s'hagi doblat al final de l'exercici.

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									
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 (*)	2,00	2,05	2,05	1,00	1,10	0,00	4,00	4,30	0,28
Maig (1)	2,00	2,06	2,09	1,00	1,28	0,01	4,25	4,56	0,27

NOTES: (*) Xifres provisionals.
(1) Dia 26.
(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%), 6-5-04 (4,25%).
FONTS: Banc Central Europeu, Banc d'Espanya, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

L'OCDE torna a la càrrega insistint en una retallada del tipus d'interès de l'Eurosistema, però el BCE manté la seva posició.

A la zona de l'euro, però, la situació no és tant urgent. En la reunió del Consell de Govern del Banc Central Europeu (BCE) del dia 6 de maig, no va haver-hi cap canvi de tipus d'interès, tal com s'esperava. El president del BCE va reiterar que el tipus d'interès de referència de l'Eurosistema estava en un nivell apropiat per al compliment de l'objectiu d'estabilitat dels preus a mitjà termini. També va indicar que l'augment dels preus de les primeres matèries i, en particular, del cru representava un risc per a la inflació. No obstant això, l'11 de maig l'OCDE va tornar a la càrrega i va demanar una retallada del tipus d'interès oficial de la zona de l'euro per propiciar la recuperació econòmica. L'endemà, l'economista principal del BCE, Otmar Issing, va contestar que el problema del creixement econòmic de la zona de l'euro no se solucionava amb més rebaixes del tipus d'interès, sinó amb reformes estructurals.

L'euríbor a un any puja a l'abril després de quatre mesos de descensos.

En aquest context, en les últimes setmanes el mercat ha abandonat les esperances d'una nova distensió monetària per part del BCE i ha passat a anticipar un increment del tipus d'interès oficial de la zona de l'euro cap al final de l'exercici. Així, l'euríbor a un any va augmentar a l'abril fins al 2,16% de mitjana després de quatre mesos consecutius de descensos. En les primeres setmanes de maig, l'euríbor a dotze mesos va continuar augmentant. D'aquesta manera, el dia 26 es col·locava en el 2,32%, amb una pujada de 16 punts bàsics en relació amb la mateixa data de l'any anterior.

El Banc de Nova Zelanda apuja de nou el tipus d'interès de referència.

D'altra banda, cap al final d'abril, el Banc de Nova Zelanda va tornar a apujar el tipus d'interès oficial per segon cop enguany en 25 punts bàsics fins al 5,50%. L'institut emissor austral va argumentar que la seva decisió obeïa a un excessiu dinamisme econòmic que comportava riscos inflacionistes. D'aquesta forma, va corregir els estímuls monetaris efectuats anteriorment.

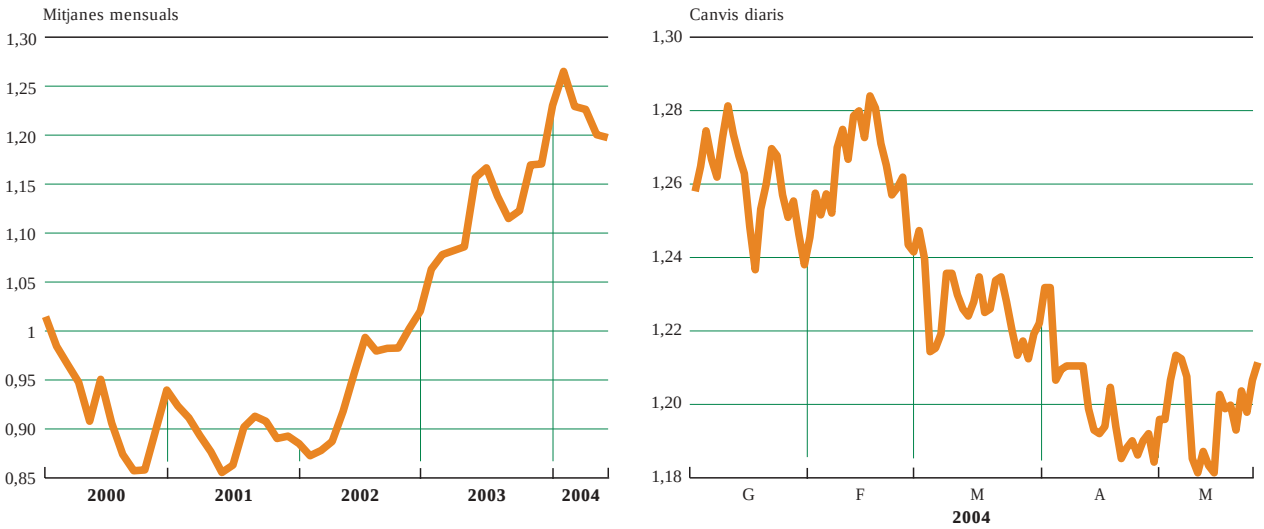
Les expectatives alcistes dels tipus d'interès donen suport al dòlar

El canvi d'escenari dels tipus d'interès augmenta la demanda de dòlars en desfer posicions els especuladors.

La intensificació de les perspectives d'una alça del tipus d'interès de referència de la Reserva Federal ha sostingut el dòlar al maig. D'aquesta manera, en les últimes setmanes, els especuladors que, al llarg de l'any passat, s'havien endeutat en dòlars aprofitant els tipus d'interès molt reduïts i la tendència a la baixa del tipus de canvi per comprar actius financers més atractius han desfet posicions davant la imminent pujada del tipus d'interès oficial dels Estats Units. D'aquesta manera, s'ha exercit una pressió alcista sobre el dòlar en augmentar-ne la demanda per reintegrar els préstecs. Així, en relació amb un conjunt ampli de divises, la moneda nord-americana va marcar la cota màxima des del setembre del 2003 cap a la meitat del mes i el dia 26 presentava una apreciació del 2,9% en relació amb el final del 2003. No obstant això, l'enorme dèficit exterior per compte corrent constitueix un factor de pressió a la baixa del dòlar.

L'EURO ANOTA UN MÍNIM ANUAL ENFRONT DEL DÒLAR AL MAIG

Dòlars d'Estats Units per euro



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

L'esvaïment de les expectatives d'una rebaixa del tipus del BCE beneficia l'euro.

Amb l'esvaïment de les expectatives d'una retallada del tipus d'interès del Banc Central Europeu en les últimes setmanes, l'euro ha tendit a consolidar-se. Així, en relació amb el conjunt dels tretze principals socis comercials amb la zona de l'euro, el dia 26 de maig la moneda única europea mostrava una apreciació del 2,1% en relació amb el mínim anual registrat el dia 13 d'abril. En relació amb el dòlar nord-americà, l'euro ha oscil·lat en una banda al voltant dels nivells 1,18 i 1,21. El dia 14 de maig, l'euro va registrar un mínim des del novembre del 2003 en pagar-se a 1,180 dòlars. Amb posterioritat, es va recuperar una mica, en beneficiar-se de l'efecte negatiu sobre el dòlar del deteriorament de la situació política a l'Iraq, i cap a la meitat de la quarta setmana de maig cotitzava a 1,21 dòlars, amb una davallada del 4,1% en relació amb el final de desembre del 2003.

La lliura esterlina anota un mínim anual enfront del dòlar el dia 11 de maig.

La lliura esterlina es va continuar depreciant enfront del dòlar en les primeres setmanes de maig fins a registrar un mínim anual el dia 11 en 1,756 dòlars per lliura, amb un descens del 7,8% en relació amb el màxim dels últims onze anys anotat cap a la meitat de febrer i de l'1,6% en relació amb el final del 2003. No obstant això, la publicació de dades favorables sobre l'economia britànica i la perspectiva d'increments dels tipus d'interès per un augment de la inflació va permetre la recuperació de la lliura més tard.

El Banc del Japó deixa d'intervenir als mercats de canvis.

El Banc del Japó no va intervenir als mercats de canvis per evitar l'apreciació de la divisa nipona a l'abril per primer cop en onze mesos a causa de la millora de l'economia japonesa, que surt d'una llarga deflació. No obstant això, en les primeres setmanes de maig, el ien va tendir a cedir enfront del dòlar i el dia 13 va marcar el mínim des del setembre del 2003 en 114,6 unitats per dòlar. No obstant això, l'aparició de bons indicadors econòmics, com el creixement del PIB del primer trimestre, el van impulsar fins a les 111,8 unitats per dòlar cap a la meitat de la quarta setmana del mes. Així, presentava un decrement del 4,1% en relació amb el final de desembre.

TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES

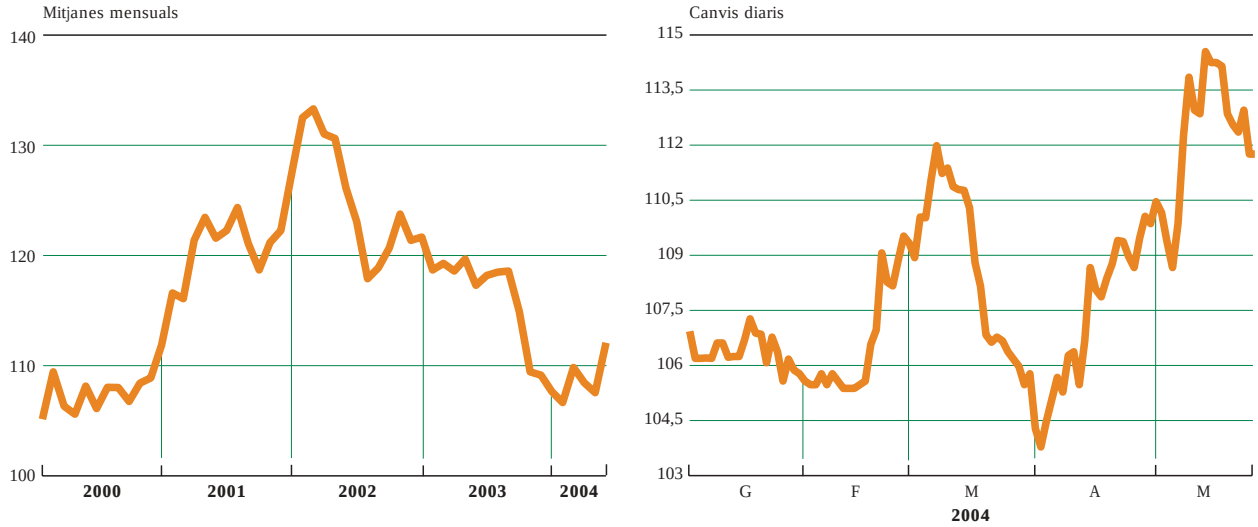
Abril 2004

	Última sessió del mes		Dades mensuals				*Tipus de canvi 26-5-2004*
	Tipus de canvi	% de variació mensual (2)	Tipus de canvi mitjà	% variació (2) Mensual	% variació (2) s/desembre 2003	% variació (2) Anual	
Enfront del dòlar dels EUA							
Ien japonès	110,5	6,0	107,6	–0,8	–0,1	–10,2	*111,8*
Lliura esterlina (1)	1,779	–3,5	1,805	–1,2	2,9	14,6	*1,814*
Franc suís	1,296	2,3	1,295	1,4	2,6	–5,9	*1,271*
Dòlar canadenc	1,372	4,8	1,342	1,0	2,3	–7,9	*1,370*
Peso mexicà	11,40	2,0	11,27	2,3	0,2	6,4	*11,47*
Índex efectiu nominal (4)	*116,4*	*2,7*	*115,1*	*0,7*	*0,6*	*–5,7*	*116,7*
Enfront de l'euro							
Dòlar dels EUA	1,195	–2,3	1,200	–2,2	–2,4	10,5	*1,211*
Ien japonès	131,9	3,9	129,0	–3,1	–2,6	–0,9	*135,1*
Franc suís	1,551	–0,5	1,554	–0,8	0,0	3,9	*1,538*
Lliura esterlina	0,674	1,2	0,665	–0,8	–5,3	–3,5	*0,666*
Corona sueca	9,148	–1,2	9,165	–1,0	1,5	0,1	*9,111*
Corona danesa (3)	7,441	–0,0	7,444	–0,1	0,0	0,2	*7,440*
Índex efectiu nominal (5)	*101,9*	*0,1*	*101,2*	*–1,8*	*–2,8*	*2,6*	*102,5*

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.

VAIVENS DEL IEN ENFRONT DEL DÒLAR

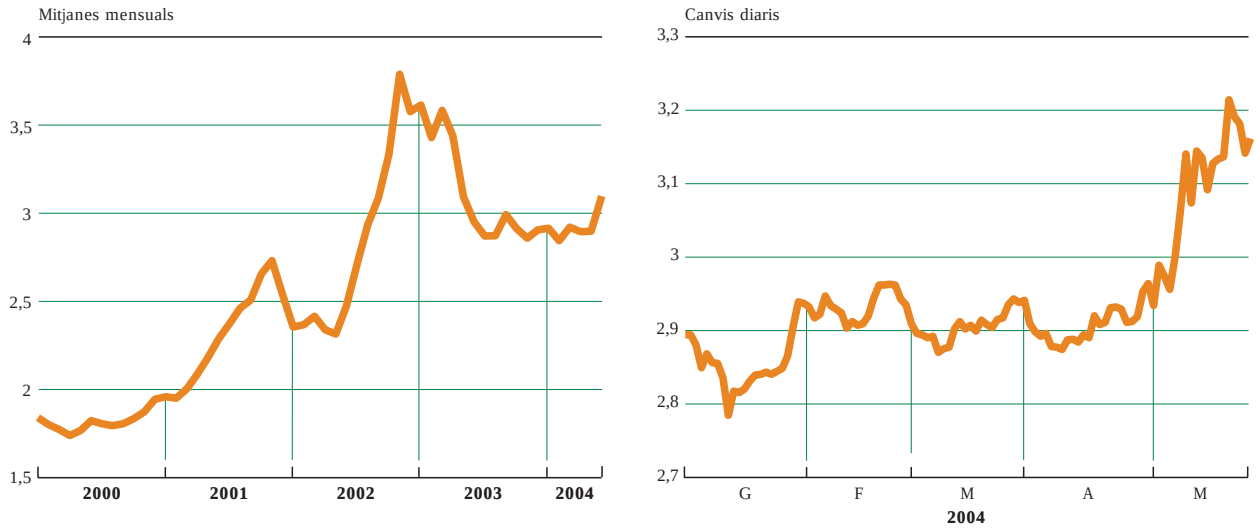
Iens per dòlar



NOTA: Els tipus arriben fins al 26 de maig. FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

EL REAL BRASILER S'AFEBLEIX

Reals brasilers per dòlar



NOTA: Els tipus arriben fins al 26 de maig. FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

Les expectatives d'una propera alça dels tipus d'interès als Estats Units i la possible desacceleració de l'economia xinesa perjudiquen les monedes llatinoamericanes.

Les expectatives d'una propera alça dels tipus d'interès als Estats Units han repercutit negativament sobre les monedes llatinoamericanes, de manera que nombroses divises de la zona han marcat mínims anuals al maig. Les raons d'aquesta situació són la menor capacitat d'atracció de capitals exteriors i l'augment del cost del deute denominat en dòlars a tipus d'interès variables. Així mateix, també ha afectat desfavorablement el possible alentiment de l'economia xinesa, importadora de primeres matèries llatinoamericanes. En aquest marc, es va témer que es produís la situació del 1994, quan l'increment del tipus d'interès dels Estats Units va motivar una crisi a la regió. No obstant això, en aquesta ocasió, les economies llatinoamericanes estan, en general, més sanejades. No obstant això, les monedes de la zona han tendit a depreciar-se en les primeres setmanes de maig. Destaca la caiguda del real brasiler, afectat, a més a més, pels problemes polítics del Govern del president Lula da Silva. Així, després d'anotar el mínim dels últims tretze mesos enfront del dòlar, el real es va col·locar en 3,16 unitats per dòlar el dia 26 de maig, amb una depreciació del 8,3% des del final de març.

Els tipus d'interès a llarg termini s'orienten a l'alça

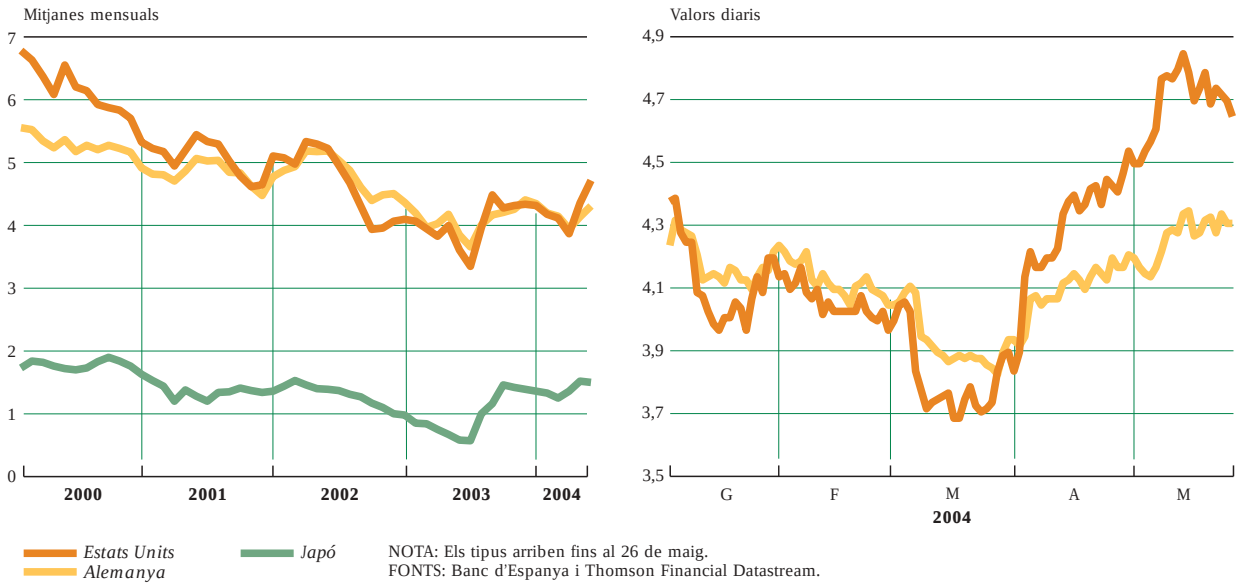
El rendiment dels bons del Tresor dels Estats Units a 10 anys puja 117 punts bàsics en dos mesos...

La rendibilitat dels bons del Tresor nord-americans va continuar pujant en les primeres setmanes de maig, empesa per un augment de les expectatives d'inflació a causa de la pujada del petroli i d'altres primeres matèries i pel consegüent avançament de la perspectiva d'un augment del tipus d'interès oficial de la Reserva Federal. D'aquesta manera, el dia 13 de maig, el rendiment dels bons del Tresor nord-americans a 10 anys va pujar fins al 4,85%, el nivell màxim des del juliol del 2002, amb un increment de 117 punts bàsics sobre el mínim anual de mitjan març. Amb posterioritat, el tipus d'interès dels bons públics a 10 anys es va replegar una mica, gràcies a transvasaments des de les borses i a dades econòmiques

més febles del que s'esperava, i es va situar en el 4,65% cap a la meitat de la quarta setmana de maig.

PERSISTEIX LA PUJADA DELS RENDIMENTS DELS BONS PÚBLICS

Rendibilitat dels bons públics a 10 anys, en percentatge anual



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

...partint de nivells que no es justificaven pels fonaments.

El brusc repunt dels rendiments dels bons públics dels Estats Units des de mitjan maig ha suscitat la preocupació que es pugui repetir la crisi de 1994 arran del gir restrictiu de la Reserva Federal. No obstant això, en aquest cas el proper augment del tipus oficial nord-americà no constituirà una sorpresa. D'altra banda, tot i que l'abandonament de les intervencions del Banc del Japó als mercats de canvis és un element negatiu per al mercat de bons del Tresor dels Estats Units, ja que en disminueix la demanda, actualment altres bancs centrals asiàtics l'alimenten notablement. En qualsevol cas, era lògica una pujada de les rendibilitats del deute públic, atesos l'important dèficit públic i la recuperació de l'economia.

Ampliació del diferencial de tipus d'interès a llarg termini entre els Estats Units i Alemanya.

El deute públic europeu va seguir la trajectòria del seu homòleg de l'altra banda de l'Atlàntic. No obstant això, el tipus d'interès es va incrementar menys, ja que la reactivació econòmica de la zona de l'euro és menys intensa. Així, el dia 14 de maig, el rendiment dels bons de l'Estat alemanys va pujar fins al 4,35%, cota màxima des del desembre del 2003, amb un augment de 41 punts bàsics en relació amb dotze mesos abans. D'aquesta manera, el diferencial entre els tipus d'interès del deute públic a llarg termini entre els Estats Units i Alemanya es va situar en 34 punts bàsics el dia 26 del mateix mes.

La rendibilitat dels bons japonesos es modera al maig.

En canvi, el tipus d'interès dels bons públics japonesos, després d'haver marcat el màxim dels últims set mesos el dia 21 d'abril en l'1,56%, va tendir a la baixa. Desplaçaments des del mercat d'accions van contribuir a aquesta correcció. D'aquesta manera, el rendiment dels bons de l'Estat japonesos a

10 anys es col·locava en l'1,46% cap a la meitat de la quarta setmana de maig, amb un increment de 91 punts bàsics per damunt d'un any abans.

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	I	Abril	26 maig
Estats Units	5,06	4,65	3,64	4,26	4,32	4,05	4,35	4,65
Japó	1,34	1,27	0,60	1,20	1,38	1,30	1,51	1,46
Alemanya	4,82	4,80	3,89	4,12	4,33	4,09	4,13	4,31
França	4,95	4,88	3,94	4,13	4,35	4,11	4,20	4,45
Itàlia	5,19	5,04	4,03	4,25	4,46	4,24	4,35	4,51
Espanya	5,12	4,96	3,92	4,14	4,34	4,12	4,20	4,30
Regne Unit	4,97	4,93	4,25	4,55	4,98	4,83	5,00	5,11
Suïssa	3,28	3,02	2,34	2,57	2,68	2,46	2,64	2,75

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

Tempesta als mercats de bons dels països emergents.

L'augment de l'aversió al risc en les últimes setmanes per l'augment de les probabilitats d'una alça dels tipus d'interès de la Reserva Federal dels Estats Units ha afectat principalment els mercats de bons emergents i de bons d'alt rendiment. La retirada dels inversors d'aquests mercats va significar el final d'unes fases alcistes i va representar el consegüent augment de les primes de risc, en especial en el cas dels bons dels països emergents. Conseqüentment, nombroses empreses de les dues bandes de l'Atlàntic han hagut d'ajornar els plans d'emissions de valors o bé han hagut de millorar-ne les condicions.

Flexió a la baixa de les borses al maig

L'augment del tipus d'interès dels bons, l'alt preu del cru i el deteriorament de la situació a l'Iraq passen factura a les borses...

En les últimes setmanes, el nerviosisme s'ha tornat a apoderar dels mercats borsaris. A la intensificació de les expectatives d'una propera pujada del tipus d'interès oficial dels Estats Units i a l'increment dels tipus d'interès del deute públic a llarg termini, s'han afegit l'agreujament de la situació a l'Iraq, amb una intensificació del risc geopolític, i l'escalada del preu del petroli, que representa un impacte negatiu sobre el creixement. Aquests factors desfavorables van passar factura a les borses, moltes de les quals van marcar nivells mínims anuals al maig. No obstant això, l'esperança d'un possible increment de la producció de petroli de l'OPEP va contribuir a una certa recuperació dels mercats borsaris cap al final de la tercera setmana del mes. L'impacte ha afectat desigualment els diferents sectors. Així, els més perjudicats són les línies aèries i l'automòbil. En canvi, les petrolieres en surten més ben parades.

...tot i els favorables resultats empresarials.

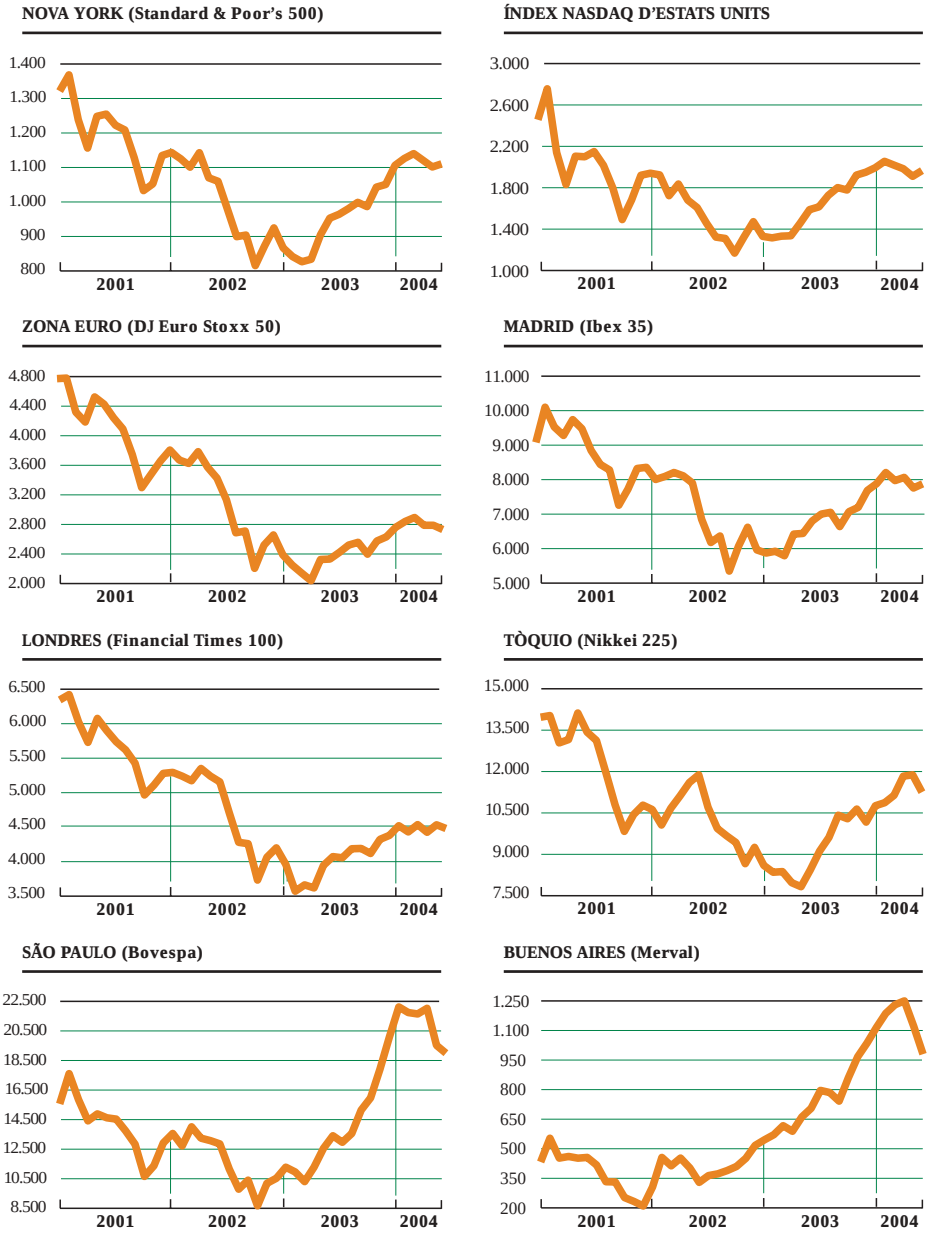
La tònica ha estat negativa en les primeres setmanes del mes de maig als Estats Units, tot i que els resultats empresarials corresponents al primer trimestre han estat, en general, excel·lents i tot i l'augment de les expectatives per al conjunt de l'exercici. D'aquesta manera, cap a la meitat de la quarta setmana de maig, nombrosos índexs havien perdut la par de l'any.

L'índex Standard & Poor's 500 mostrava un lleuger augment del 0,3% sobre el mes de desembre; el tradicional índex Dow Jones Industrials queia el 3,3% en relació amb el final del 2003, i l'índex Nasdaq general, representatiu dels valors tecnològics, se situava l'1,4% per sota del final de l'exercici precedent.

BORSES INTERNACIONALS

Índexs a final de mes

La recuperació de les borses s'interromp a l'abril i al maig.



NOTA: Maig 2004, dia 26. FONT: Thomson Financial Datastream.

Molts índexs perden la par de l'any...

Les borses de la zona de l'euro també es van orientar a la baixa. Així, l'índex DJ Eurostoxx 50 va caure el 2,1% en els 26 primers dies de maig, de manera que es van evaporar els guanys acumulats de l'exercici i les pèrdues van pujar a l'1,1%. Així i tot, el balanç en relació amb la mateixa data del 2003 era un considerable 21,7%. Cal destacar que els índexs d'alguns mercats europeus, com el francès, l'italià i l'espanyol, aconseguien mantenir-se per damunt de la par de l'any al final de la tercera setmana de maig.

ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS
30-4-2004

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	Cotització a 26-5-04	
					% variació acumulada	% variació sobre la mateixa data de 2001
Nova York						
Dow Jones	*10.225,6*	*–1,3*	*–2,2*	*20,6*	*–3,3*	*–8,1*
Standard & Poor's	*1.107,3*	*–1,7*	*–0,4*	*20,8*	*0,3*	*–12,8*
Nasdaq	*1.920,2*	*–3,7*	*–4,2*	*31,1*	*–1,4*	*–12,2*
Tòquio	11.761,8	0,4	10,2	50,2	4,5	*–19,0*
Londres	4.489,7	2,4	0,3	14,4	–0,9	*–24,6*
Zona de l'euro	2.787,5	0,0	1,0	19,9	–1,1	*–39,3*
Frankfurt	*3.985,2*	*3,3*	*0,5*	*35,5*	*–2,5*	*–37,9*
París	*3.674,3*	*1,4*	*3,3*	*24,4*	*2,9*	*–34,4*
Amsterdam	*341,4*	*0,7*	*1,1*	*20,8*	*–0,9*	*–43,3*
Milà	*1.315,9*	*2,7*	*4,7*	*18,2*	*2,3*	*–26,9*
Madrid	*8.109,5*	*1,1*	*4,8*	*25,0*	*2,4*	*–16,3*
Zuric	5.774,4	2,8	5,2	27,1	3,4	*–26,1*
Hong Kong	11.943,0	–5,8	–5,0	37,0	–7,0	*–15,0*
Buenos Aires	1.077,9	–10,3	0,6	69,5	–12,1	*113,8*
São Paulo	19.607,0	–11,4	–11,8	56,2	–14,2	*33,3*

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.

...amb excepcions notables, com la borsa nipona...

Fora de la zona de l'euro, l'índex Nikkei 225 de la borsa japonesa va perdre el 5,2% en les tres primeres setmanes i mitja de maig. Així i tot, encara aconseguia unes plusvàlues del 4,5% en relació amb el mes de desembre i del 35,5% en relació amb la mateixa data de l'any anterior. L'índex Financial Times 100 de la borsa de Londres se situava el 0,9% per sota del començament de l'any el dia 26 de maig. En canvi, l'índex SMI de la borsa suïssa assolia uns resultats positius del 3,4% en comparació amb el final del 2003.

...i l'espanyola.

Pel que fa a la borsa espanyola, l'índex IBEX 35 va registrar el dia 17 de maig un mínim anual de 7.671,9 punts. No obstant això, tot i que no va poder recuperar la cota 8.000, al final de les tres primeres setmanes i mitja del mes acumulava uns guanys del 2,4% sobre el mes de desembre del 2003. En els últims dotze mesos, aquest índex ha anotat unes espec-

taculars plusvàlues del 25,1%. En relació amb el final del 2003, el dia 26 de maig nou valors dels trenta-cinc integrats en l'índex selectiu estaven en números vermells.

Nombroses borses emergents pateixen davallades.

Pel que fa a les borses emergents, en les últimes setmanes les davallades han estat considerables. Les borses asiàtiques van encaixar malament l'anunci d'una possible desacceleració de l'economia xinesa pel que representa per a les exportacions de primeres matèries a l'Imperi Central. A més a més, el mercat indi va reaccionar desfavorablement a la incertesa generada pel canvi de govern després de les recents eleccions. La borsa russa va ser sensible a l'assassinat del president de Txetxènia i va intensificar la seva caiguda, tot i que posteriorment es va recuperar una mica. Finalment, les borses llatinoamericanes van ser les més perjudicades. Així, l'índex Bovespa del Brasil va baixar el 6,7% en les tres primeres setmanes de maig, per bé que va rebotar al començament de la quarta setmana del mes. Així i tot, presentava minusvàlues del 14,2% en relació amb el mes de desembre. L'índex Merval de la Borsa de Buenos Aires va disminuir el 12,6% en els primers 26 dies de maig i el 12,1% en relació amb el final del 2003. En canvi, la borsa mexicana aconseguia uns guanys acumulats de l'exercici del 14,4%, gràcies a l'estreta relació amb l'economia dels Estats Units.

ACTIVITAT ECONÒMICA

L'economia espanyola creix el 2,8% en el primer trimestre

El creixement del PIB s'accelera suaument en el primer trimestre.

El producte interior brut (PIB) va créixer el 2,8% en taxa interanual en el primer trimestre del 2004, segons les dades corregides d'efectes estacionals i de calendari publicades per l'Institut Nacional d'Estadística. Aquest registre, superior en una dècima al del trimestre anterior, consolida la tònica de suau recuperació iniciada a partir de la segona meitat del 2002.

La demanda interna compensa l'ampliació del desequilibri exterior.

El to més positiu de l'economia en el primer trimestre es va basar en la fortalesa de la demanda interna, que va continuar creixent a un ritme elevat gràcies al consum final i a la progressiva recuperació de la formació bruta de capital. El dinamisme de la demanda interna va tenir la seva contrapartida en el comportament del sector exterior, que va ampliar la contribució negativa al creixement fins a un punt percentual.

El consum de les llars millora progressivament i el consum públic s'estabilitza, però encara creix per damunt del 4%.

La recuperació de la despesa en consum final, fins al 3,6% interanual, respon al comportament del consum privat, ja que tant el públic com el d'institucions sense ànim de lucre van romandre relativament estables, tot i que en cotes elevades, superiors al 4,5% real. La despesa de les llars va repuntar en dues dècimes de punt fins al 3,2% interanual, gràcies al creixement de l'ocupació, estable en el 2,1% en termes de llocs de treball a temps complet, i a l'increment de la remuneració real per assalariat, tot plegat en un context de forta expansió del crèdit.

Millora progressiva i suau de la demanda de béns d'equipament i to estable de la construcció.

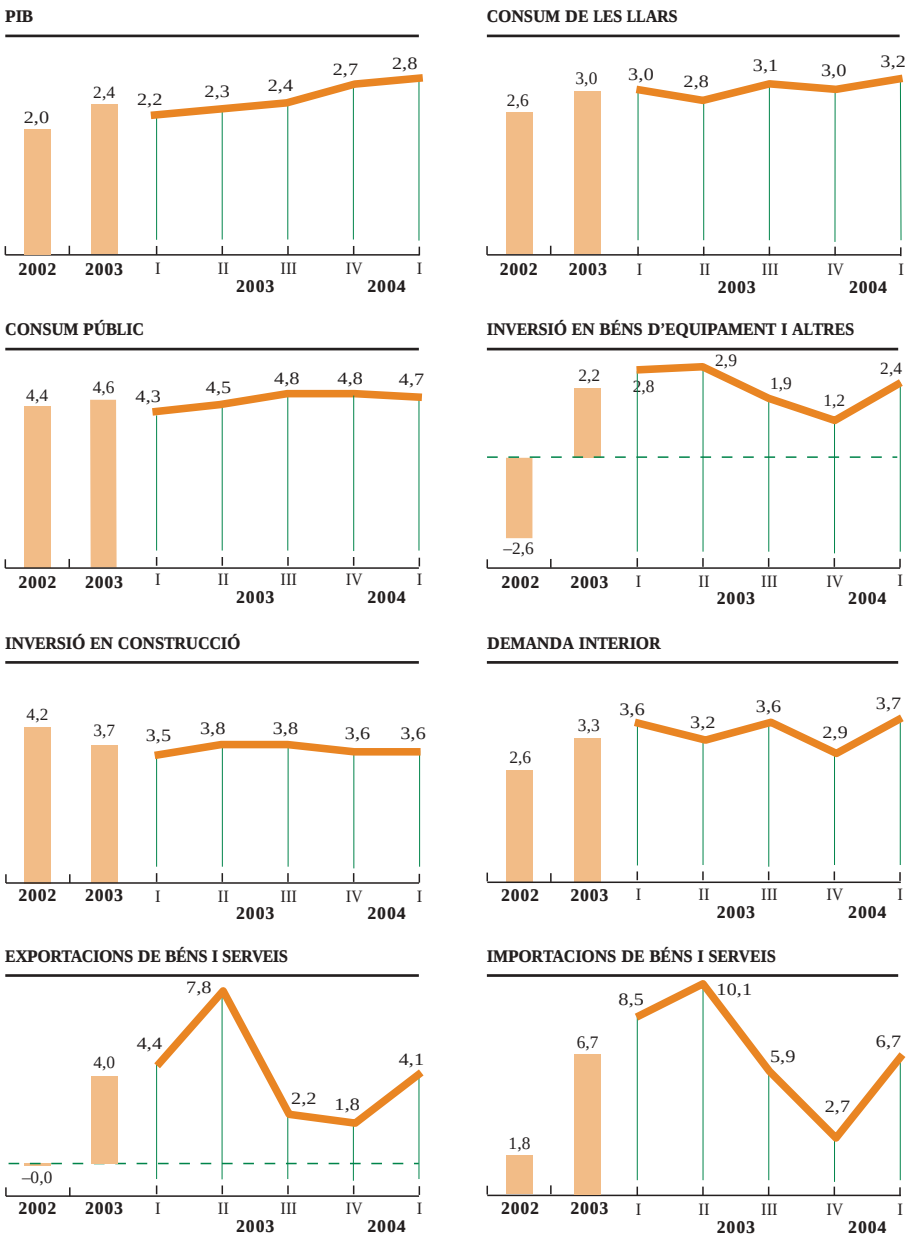
El perfil creixent de la formació bruta de capital fix reflecteix la recuperació de la inversió, que es va mantenir en cotes positives i moderades i es va incrementar l'1,6% en béns d'equipament i el 3,8% en altres productes (incorporacions a immobilitzat diferents de maquinària o material rodant). En canvi, el creixement de la despesa en construcció es va estabilitzar en el 3,6% ja mostrat en el trimestre precedent.

Les exportacions de serveis determinen el pobre paper del sector exterior.

El balanç desfavorable del sector exterior va ser degut, principalment, al major creixement de les importacions que de les exportacions, llastades, en conjunt, pel mal comportament de les de serveis, les quals, per tercer trimestre consecutiu, van presentar un descens en taxa interanual. Les importacions van augmentar el 6,7% real amb el suport del notable creixement de les de béns, ja que les de serveis es van estancar.

EVOLUCIÓ DEL PIB D'ESPANYA PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual (*)



NOTA: (*) Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari. FONT: Institut Nacional d'Estadística.

Recuperació sostinguda als serveis, suau a la indústria i creixement estable i elevat a la construcció.

Des de la perspectiva de l'oferta, les dades del primer trimestre ratifiquen el perfil suaument ascendent de la indústria, tot i que dins de cotes molt modestes. D'altra banda, es constata també una certa recuperació als serveis de mercat, que van incrementar el ritme d'expansió fins al 3,3%, situació que contrasta amb la dels serveis no de mercat, que el van moderar fins al 3,5%. La construcció, per la seva banda, va mantenir el to positiu, però en la línia d'estabilitat dels trimestres precedents. Finalment, cal destacar el notable dinamisme del sector primari, amb un creixement del 4,7%.

PIB: COMPONENTS D'OFERTA

Dades brutes corregides d'efectes estacionals i de calendari

	Milions d'euros (preus corrents)	Taxes de creixement interanual, en pessetes constants (*)					
		2003	2003				2004
	2003		I	II	III	IV	I
Branques agrària i pesquera	22.187	0,7	–1,6	–0,6	0,9	4,2	4,7
Branques energètiques	21.081	1,4	0,3	1,6	2,6	1,0	–0,7
Branques industrials	109.514	1,3	2,5	1,7	0,2	0,7	1,5
Construcció	67.277	3,6	3,4	3,7	3,8	3,5	3,5
Branques dels serveis	448.732	2,1	1,7	1,6	2,5	2,7	3,4
Serveis de mercat	*349.584*	*1,8*	*1,5*	*1,2*	*2,2*	*2,4*	*3,3*
Serveis de no mercat	*99.148*	*3,3*	*2,5*	*3,0*	*3,7*	*3,9*	*3,5*
Impostos nets sobre els productes	74.255	6,8	6,6	9,3	5,5	5,7	1,7
PIB a preus de mercat	**743.046**	**2,4**	**2,2**	**2,3**	**2,4**	**2,7**	**2,8**

NOTA: (*) Any base: 1995.
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

La remuneració per assalariat augmenta l'1,6% en termes reals en el primer trimestre i els costos laborals unitaris creixen el 3,5%.

Des de l'òptica de les rendes, l'increment de la remuneració total dels assalariats es va moderar fins al 6,6% en relació amb el trimestre precedent arran de la pèrdua d'embranzida de l'ocupació assalariada. La remuneració per assalariat va millorar en dues dècimes fins al 4,4% nominal, equivalent a l'1,6% real, segons es desprèn del deflactor del consum de les llars. Les rendes mixtes i l'excedent brut d'explotació van mostrar un comportament oposat, ja que el seu creixement es va accelerar fins al 7,9%. D'altra banda, el cost laboral unitari es va mantenir estable en el 3,5% dels dos trimestres anteriors.

Indicadors d'activitat: la demanda interna continua impulsant el creixement

L'economia espanyola manté un ritme d'avanç sostingut.

L'economia espanyola ha encarat el segon trimestre de l'any amb un ritme d'avanç similar al constatat en els mesos precedents. És el que indica, per exemple, el consum d'electricitat –estretament vinculat al pols de l'activitat general–, que reflecteix un creixement estable en els últims tres mesos proper al 4,0% en termes de cicle tendència. Des d'una perspectiva general, el consum i la construcció continuen mostrant un dinamisme considerable, mentre que la inversió en béns d'equipament tendeix també a enfortir-se. Per completar el panorama, caldria esperar que, en un futur immediat, el sector exterior redueixi la seva aportació negativa al creixement del PIB, a mesura que es consolidi la recuperació de l'economia europea, receptora de més del 70% del total de les nostres exportacions.

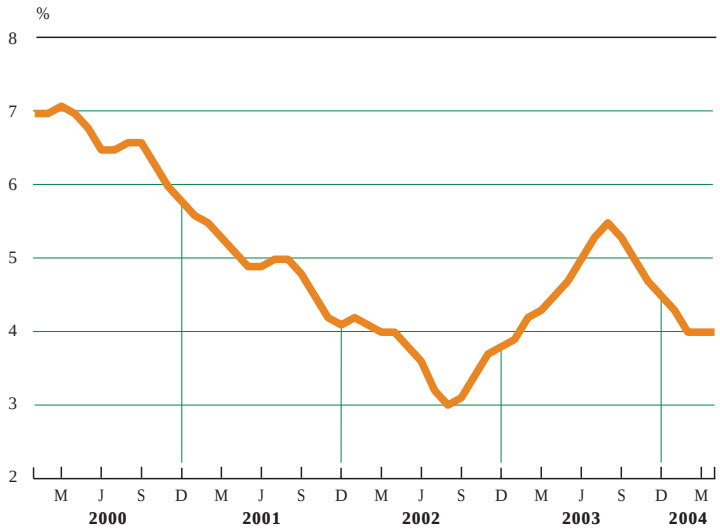
Les perspectives immediates són favorables, sempre que les tensions actuals sobre el preu del cru es resolguin...

Sobre el panorama anterior es projecten, però, algunes ombres. L'encariment del preu del cru constitueix un clar motiu d'inquietud, tenint en compte la forta dependència de la nostra economia d'aquesta font energètica. De fet, si el nivell actual de preus es mantingués durant un període de temps prolongat, l'impacte sobre la inflació i el reajustament de la despesa dels consumidors podrien afeblir les actuals bases del creixement de l'economia espanyola. Ara com ara, però, les perspectives con-

...en un termini raonable.

tinuen essent favorables, com ho corroboraria l'augment de l'índex de producció industrial corresponent al març (4,0% interanual, filtrat de diferències de calendari), després del feble creixement registrat en els últims tres anys.

S'ESTABILITZA EL CREIXEMENT DEL CONSUM ELÈCTRIC
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.

Millora el to del sector industrial, tot i que amb notables disparitats en les diferents branques.

Durant el primer trimestre, les branques industrials més dinàmiques van ser les relatives a l'edició, la indústria del cautxú, la metal·lúrgia, la construcció de maquinària i el material elèctric, amb creixements mitjans situats entre el 6% i el 8% en relació amb el mateix període de l'any anterior. Al costat oposat, cal destacar el fort descens registrat a la construcció d'equips informàtics (37,8%) i les reculades més moderades corresponents a elaboració de tabac, indústria del cuir i electrònica (entre l'11% i el 13%).

La construcció continua ferma, però tendeix a moderar el ritme expansiu...

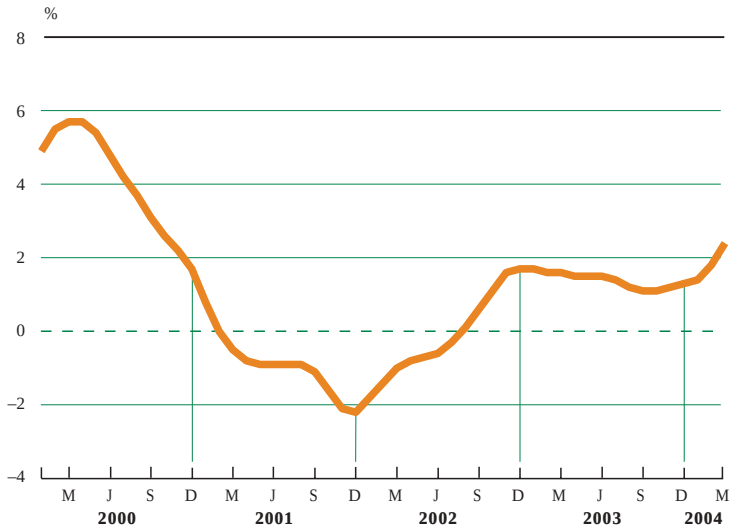
Com s'ha indicat al començament, la construcció continua reflectint un considerable dinamisme, tot i que la tendència de fons dels principals indicadors apunta a una lenta desacceleració. És el cas, per exemple, del consum de ciment, que, tot i créixer a un ritme notable durant els tres primers mesos (5,1% interanual), presenta un perfil descendent en termes de cicle tendència. En el mateix sentit, el nombre d'habitatges relatius a visats d'obra nova ha reduït significativament el ritme de creixement interanual (2,5% fins al febrer), situació que contrasta amb les elevades taxes anotades en els mesos precedents.

...d'acord amb l'evolució dels principals indicadors del sector.

En canvi, la licitació oficial, que va patir un cert afebliment en la segona meitat del 2003, ha recuperat un pols més ferm al començament del 2004, amb un augment de l'11,1% interanual fins al març. D'altra banda, l'indicador de confiança del sector va millorar apreciablement durant els mesos de març i abril, en superar els 10 punts positius, i es va recuperar de l'ensopegada patida al començament de l'any.

MILLORA EL TO 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.

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	Abril
Indústria										
Consum d'electricitat (1)	3,8	4,8	4,0	4,7	6,1	4,7	4,5	2,0	5,0	3,9
Índex de producció industrial (2)	0,2	1,4	1,5	1,7	1,1	1,2	–0,8	1,7	4,0	...
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	–1,0
Utilització capacitat productiva (4)	78,5	79,1	78,6	77,5	79,7	80,6	–	–	–	–
Imp. béns interm. no energ. (5)	6,4	3,3	10,6	7,8	–0,1	–3,7	1,9	–7,3	...	...
Construcció										
Consum de ciment	4,7	4,8	3,9	5,1	4,5	5,7	3,1	6,0	5,9	–1,6
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	10,0
Habitatges (visats obra nova)	4,3	21,4	23,9	21,7	14,1	26,0	–5,8	10,3	...	...
Licitació oficial	13,0	–10,9	56,7	25,2	–31,5	–50,3	–15,4	94,9	–4,0	...
Serveis										
Vendes comerç al detall	5,7	5,7	5,6	5,9	5,0	6,1	6,2	6,7	7,1	...
Turistes estrangers	4,5	–0,1	–2,7	5,0	–3,0	1,3	6,9	10,5	0,1	–0,2
Ingressos turisme	–2,9	3,7	0,3	7,5	3,9	2,3	4,4	6,2	...	...
Mercaderies ferrocarril (Tm-km)	–0,7	1,7	0,7	–2,6	5,8	3,0	–0,8	7,0	12,9	...
Tràfic aeri passatgers	–1,1	7,4	4,6	8,3	7,7	8,5	7,4	15,5	10,1	6,9
Consum de gasoil automoció	6,2	7,9	10,3	8,5	7,2	6,0	4,3	7,6	...	...

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.

Les tecnologies de la informació i la comunicació i el sector de comerç figuren entre les activitats més dinàmiques del sector de serveis.

Pel que fa als serveis, s'aprecia, en general, un to molt favorable, d'acord amb l'evolució dels índexs de xifra de negocis del sector elaborats per l'Institut Nacional d'Estadística. Les taxes de creixement més altes corresponen a les activitats relacionades amb les tecnologies de la informació i la comunicació i amb el sector de comerç (5,6% i 5,3%, respectivament, fins al febrer), relativament estables en el primer cas i amb tendència a accelerar-se en el segon. El sector de transport registrava igualment un creixement elevat (4,8%), però que evidencia un menor impuls en els últims mesos. El transport aeri de passatgers mostrava un ritme expansiu (9,8% fins a l'abril) molt superior al de la resta de modalitats, d'acord amb l'evolució dels respectius indicadors.

El turisme estranger pateix els efectes de l'11 de març, però el turisme interior manté un to molt positiu.

Les taxes de creixement dels índexs de xifres de negocis corresponents al turisme i als serveis a empreses eren una mica més moderades (4,2% i 3,7%, respectivament, fins al febrer). No obstant això, durant els mesos de març i abril, els indicadors corresponents al turisme estranger presenten un balanç discret (el nombre de turistes gairebé es va estancar i les pernoctacions en hotels van disminuir prop del 4,1% de mitjana en relació amb el mateix període de l'any anterior), a causa, probablement, de la commoció causada pels atemptats del dia 11 a Madrid. En canvi, el turisme interior va mantenir un to molt positiu, amb un augment de les pernoctacions registrades de l'ordre del 8,0%.

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	Abril
Consum										
Producció de béns de consum (*)	2,4	0,2	0,5	1,8	0,3	–1,7	–2,6	–0,7	2,9	...
Importació de béns de consum (**)	5,0	10,0	7,9	10,3	12,6	8,9	16,1	20,7	...	...
Matriculacions d'automòbils	–6,6	3,8	–5,7	3,6	7,5	10,3	9,1	22,5	28,1	4,0
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	–8,0
Inversió										
Producció de béns d'equipament (*)	–4,9	0,5	0,3	0,5	–2,2	3,2	0,1	1,5	2,1	...
Importació de béns d'equipament (**)	–5,8	16,8	10,6	22,6	26,2	9,9	16,3	21,2	...	...
Matriculació de vehicles industrials	–6,0	13,5	15,8	10,6	16,3	11,9	7,4	14,9	21,2	11,2
Comerç exterior (**)										
Importacions no energètiques	3,7	7,4	9,9	11,0	7,6	2,1	8,2	4,3	...	...
Exportacions	1,4	6,2	5,9	11,1	4,6	3,3	5,7	7,3	...	...

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

El dinamisme del consum es reflecteix en l'evolució de les vendes del comerç al detall...

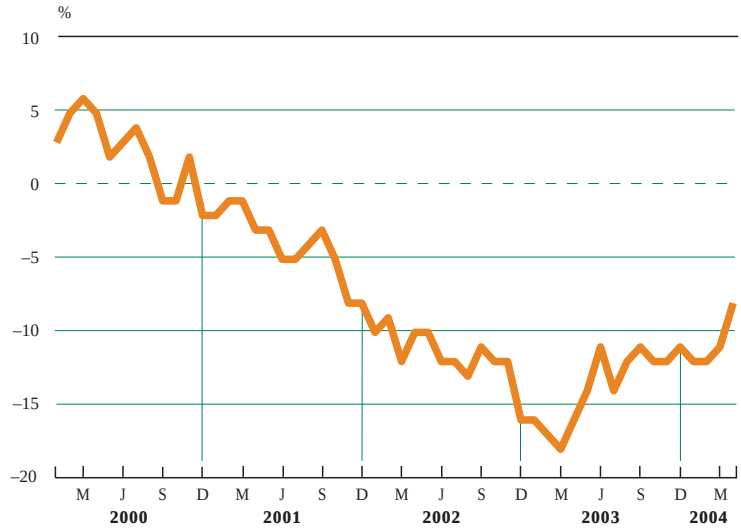
Des de la perspectiva de la demanda, s'observa que prossegueix l'avanç sostingut del consum. Un clar exponent de tot plegat és l'evolució de l'índex de vendes del comerç al detall, la taxa de creixement interanual del qual, en el primer trimestre, es va accelerar fins al 5,1% en termes reals (descomptant la inflació), enfront del 3,9% del trimestre anterior. Seguint la tònica dels últims mesos, el creixement es va basar principalment en el dinamisme del segment d'articles no alimentaris (7,5% d'increment), situació que contrasta amb el ritme expansiu més moderat del capítol d'aliments (1,7%).

...i en les matriculacions d'automòbils de turisme...

A l'abril, es va moderar la taxa de creixement de les matriculacions d'automòbils de turisme (4,0% en relació amb el mateix mes del 2003). Aquest resultat compensa l'elevat creixement del mes anterior, que responia previsiblement a l'efecte d'anticipació de vendes induït per la ubicació de les festivitats de Setmana Santa al començament d'abril. El creixement mitjà corresponent als quatre primers mesos puja al 16,1% i és sensiblement superior a l'anotat en els períodes precedents.

MILLORA EL SENTIMENT DE CONFIANÇA DELS CONSUMIDORS

Diferència entre els percentatges de respostes positives i negatives



FONT: Comissió Europea.

...en un context de millora gradual de la confiança dels consumidors.

En un pla més general, es constata el perfil de creixement ascendent de les disponibilitats de béns de consum, en un context de millora de la confiança dels consumidors. A l'abril, es va reduir a 8 punts negatius el valor de l'indicador que mesura aquest sentiment, el més favorable des del gener del 2001, d'acord amb els resultats de l'enquesta de la Comissió Europea.

Es recupera la producció interior i augmenten les importacions de béns d'equipament.

Pel que fa a la inversió en béns d'equipament, l'indicador de disponibilitats corresponent mostra un perfil de creixement intens i que tendeix a moderar l'orientació descendent en relació amb l'obtingut en els mesos precedents. En concret, les importacions de béns d'aquesta naturalesa continuen creixent a un ritme molt fort (18,9% interanual fins al febrer), mentre que la producció interior comença a emetre senyals de recuperació.

Balanç positiu del sector automobilístic el 2003

La producció mundial de vehicles a motor creix el 2,9% el 2003 per la fortalesa asiàtica i malgrat el declivi nord-americà.

La indústria de vehicles a motor va tancar l'exercici 2003 amb un balanç positiu. La producció mundial de turismes, vehicles industrials lleugers i pesants i autobusos va augmentar el 2,9% fins a assolir els 60,66 milions d'unitats, segons les dades de l'Organització Internacional de Constructors d'Automòbils. Aquest increment va ser degut, gairebé en la seva totalitat, a l'impuls del sector a Àsia a l'empara de la indústria xinesa, que va superar els 4,4 milions d'unitats i va créixer el 35,2%, i també a l'auge de la producció a l'Índia, tot i la seva modesta quota relativa. L'exercici també va ser favorable a l'Est d'Europa, però no a la Unió Europea (UE), on la producció va recular lleugerament. Als Estats Units, Canadà i, en especial, Mèxic, el balanç va ser més negatiu que a la UE.

PRODUCCIÓ MUNDIAL DE VEHICLES A MOTOR I D'AUTOMÒBILS DE TURISME
Any 2003

	Vehicles a motor (*)			Automòbils de turisme		
	Unitats	% sobre el total	% variació anual	Unitats	% sobre el total	% variació anual
Europa (**)	**20.189.264**	**33,3**	**1,3**	**17.428.504**	**41,4**	**0,5**
Unió Europea	16.915.527	27,9	–0,4	14.733.732	35,0	–0,8
Alemanya	*5.506.629*	*9,1*	*0,7*	*5.145.403*	*12,2*	*0,4*
França	*3.620.056*	*6,0*	*–2,2*	*3.220.329*	*7,6*	*–2,2*
Espanya	*3.029.690*	*5,0*	*6,1*	*2.399.238*	*5,7*	*5,8*
Regne Unit	*1.846.429*	*3,0*	*1,3*	*1.657.558*	*3,9*	*1,7*
Itàlia	*1.321.631*	*2,2*	*–7,4*	*1.026.454*	*2,4*	*–8,8*
Resta UE	*1.591.092*	*2,6*	*–7,1*	*1.284.750*	*3,1*	*–9,3*
Europa Central i de l'Est	2.740.065	4,5	5,6	2.400.656	5,7	5,3
ex-URSS	*1.364.358*	*2,2*	*6,2*	*1.069.315*	*2,5*	*4,8*
República Txeca	*441.719*	*0,7*	*–1,2*	*436.297*	*1,0*	*–1,1*
Polònia	*299.918*	*0,5*	*0,3*	*285.372*	*0,7*	*3,5*
Amèrica	**18.206.424**	**30,0**	**–2,5**	**8.244.773**	**19,6**	**–8,2**
Estats Units	*12.077.726*	*19,9*	*–1,6*	*4.509.565*	*10,7*	*–10,1*
Canadà	*2.546.124*	*4,2*	*–3,2*	*1.339.607*	*3,2*	*–2,2*
Mèxic	*1.585.914*	*2,6*	*–12,1*	*780.619*	*1,9*	*–18,7*
Brasil	*1.827.038*	*3,0*	*2,0*	*1.504.998*	*3,6*	*–1,0*
Argentina	*169.622*	*0,3*	*6,4*	*109.784*	*0,3*	*–1,4*
Àsia-Pacífic	**21.901.869**	**36,1**	**9,4**	**16.201.593**	**38,5**	**9,3**
Japó	*10.286.318*	*17,0*	*0,3*	*8.478.328*	*20,1*	*–1,6*
Xina	*4.443.686*	*7,3*	*35,2*	*2.018.875*	*4,8*	*83,3*
Corea del Sud	*3.177.870*	*5,2*	*1,0*	*2.767.716*	*6,6*	*4,4*
Índia	*1.160.525*	*1,9*	*29,7*	*906.851*	*2,2*	*28,8*
Resta Àsia-Pacífic (***)	*2.833.470*	*4,7*	*16,7*	*2.029.823*	*4,8*	*15,9*
Àfrica	**360.579**	**0,6**	**4,4**	**242.193**	**0,6**	**5,8**
TOTAL	**60.658.136**	**100,0**	**2,9**	**42.117.063**	**100,0**	**1,8**

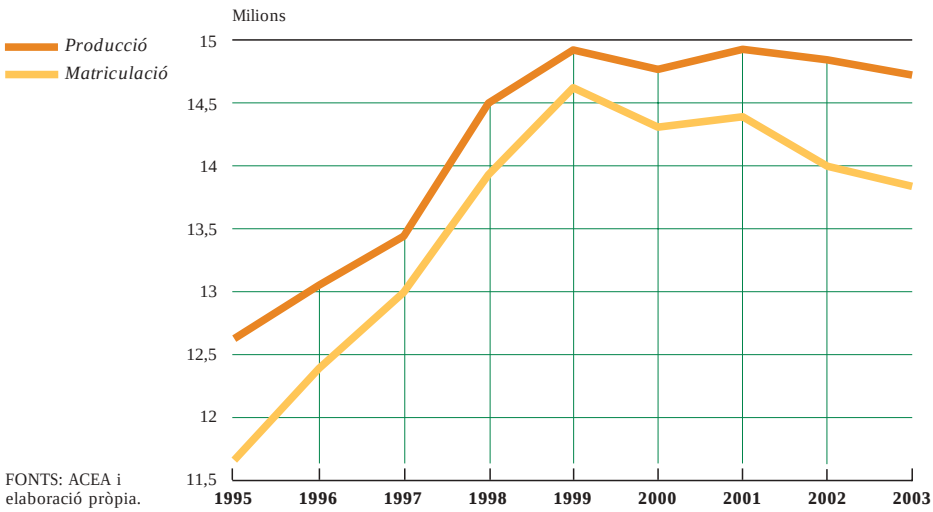
NOTES: (*) Inclou automòbils, vehicles industrials lleugers i pesants i autobusos.
(**) Inclou Turquia.
(***) Austràlia, Indonèsia, Iran, Malàisia, Taiwan i Tailàndia.
FONTS: Organització Internacional de Constructors d'Automòbils i elaboració pròpia.

La producció de turismes augmenta l'1,8% i supera els 42 milions d'unitats.

La producció mundial d'automòbils de turisme també va créixer, tot i que amb menys intensitat, l'1,8%, i va arribar als 42,12 milions d'unitats. Per regions, el major dinamisme va correspondre a Àsia-Pacífic, amb un creixement del 9,3%, gràcies al fet que la Xina gairebé va doblar la producció i va superar els dos milions d'unitats. El Japó, amb més de vuit milions de turismes, va cedir terreny en relació amb l'any precedent. Als Estats Units, es va registrar una intensa reculada de la producció, el 10,1%, fins als 4,5 milions d'unitats. A Europa, en canvi, les unitats fabricades van augmentar el 0,5% arran de l'impuls de les economies de l'Est, les quals, en conjunt, van compensar la modesta caiguda de la producció a la Unió Europea, on situacions de notable feblesa (Bèlgica, Itàlia i França entre els països rellevants al sector) van coexistir amb avanços de la producció en algun cas apreciables (Suècia, Espanya i, amb menys importància, el Regne Unit).

CAU LA DEMANDA I LA PRODUCCIÓ DE TURISMES A LA UE

Nombre d'automòbils de turisme



FONTS: ACEA i elaboració pròpia.

La demanda automobilística a la UE es recupera després del feble exercici del 2003.

La demanda de turismes el 2003 també va recular a la UE-15, l'1,1%, fins als 13,85 milions d'unitats, segons les dades de l'Associació Europea de Constructors d'Automòbils (ACEA). Per països, la situació va ser notablement diversa. En aquest sentit, cal destacar, per la seva importància en termes absoluts, la contracció del mercat francès. Així i tot, sembla que el balanç desfavorable del 2003 s'ha corregit en els primers mesos del 2004, període en què la demanda d'automòbils a la UE va augmentar el 3,1%, tot i la continuïtat de la negativa situació a França i la reculada dels mercats alemany i suec.

MATRICULACIONS D'AUTOMÒBILS DE TURISME A LA UNIÓ EUROPEA

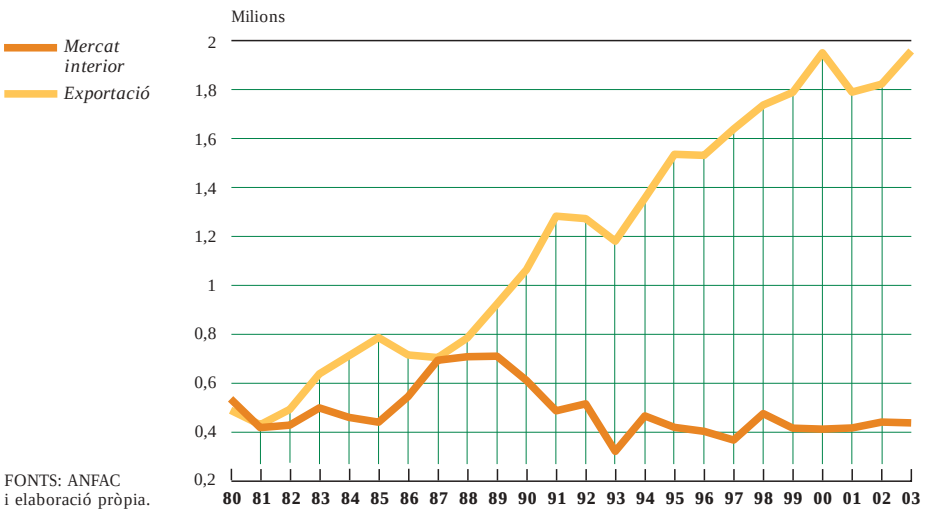
Any 2003

	Unitats	% sobre total	% variació anual
Alemanya	3.236.938	23,4	–0,5
Regne Unit	2.579.050	18,6	0,6
Itàlia	2.251.307	16,3	–1,2
França	2.009.246	14,5	–6,3
Espanya	1.383.017	10,0	3,8
Països Baixos	488.977	3,5	–4,3
Bèlgica	458.796	3,3	–1,9
Àustria	300.121	2,2	7,4
Suècia	261.206	1,9	2,6
Grècia	257.293	1,9	–4,2
Portugal	189.792	1,4	–16,1
Finlàndia	147.222	1,1	26,0
Irlanda	145.331	1,0	–6,9
Dinamarca	96.068	0,7	–13,9
Luxemburg	43.620	0,3	0,5
Unió Europea	**13.847.984**	**100,0**	**–1,1**

FONTS: ACEA i elaboració pròpia.

L'EXPORTACIÓ, CLAU DE LA INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA ESPANYOLA

Unitats produïdes segons destinació



FONTS: ANFAC i elaboració pròpia.

El mercat automobilístic dels països de l'ampliació té una dimensió relativament modesta.

El bon to del mercat en els primers mesos del 2004 s'ha evidenciat amb especial intensitat als països que l'1 de maig es van integrar a la UE. En efecte, l'increment de matriculacions en el primer quadrimestre va ser del 12,8%. El mercat dels deu nous estats membres, 870.987 turismes el 2003, es concentra en tres països, Polònia, Hongria i la República Txeca, i

té una dimensió una mica inferior al de Bèlgica i els Països Baixos conjuntament.

Augmenta la producció de turismes a Espanya, que es manté com a sisè productor mundial.

A Espanya, la producció de turismes va créixer el 5,8% el 2003 i va pujar fins als 2,4 milions d'unitats. Així, es va mantenir la sisena posició en el rànquing de productors mundials, després del Japó (20,1% del total), Alemanya (12,2%), els Estats Units (10,7%), França i Corea del Sud. En el primer trimestre del 2004, la fabricació de turismes va continuar creixent, tot i que a un ritme inferior, l'1,7%.

El mercat exterior creix amb força el 2003 i absorbeix més del 80% de la producció.

El creixement de la producció a Espanya el 2003 va ser impulsat pel sector exterior. Les exportacions de turismes van augmentar el 7,5% i es van situar en 1,96 milions d'unitats, és a dir, el 81,7% de la producció total. Aquesta intensa propensió a exportar, vista des d'una perspectiva històrica, evidencia el gran canvi de la indústria automobilística espanyola en els últims anys arran de la integració econòmica internacional. El 1987, un any després de l'adhesió a la UE, la fabricació es destinava gairebé a parts iguals al mercat interior i a l'exportació. En l'actualitat, la xifra exportada quadruplica amb escreix la destinada al mercat interior.

El dinamisme de les vendes d'automòbils s'intensifica a Espanya en el primer quadrimestre del 2004.

El bon to del mercat exterior va ser complementat pel creixement de la demanda interna. En efecte, les matriculacions d'automòbils de turisme van augmentar el 3,8% el 2003, segons l'Associació Nacional de Fabricants d'Automòbils i Camions. Les importacions van créixer el 2,3% i van superar lleugerament el milió d'unitats, xifra que representa una quota molt significativa del mercat. El dinamisme de la demanda s'ha intensificat en els quatre primers mesos del 2004, en què les matriculacions han crescut el 16,1% en relació amb el mateix període de l'any anterior.

El mercat creix en el cotxe petit i en el monovolum, però cau en la gamma alta.

El creixement del mercat el 2003 va ser especialment visible al segment del cotxe petit i va cobrir la quota perduda pels vehicles de gamma mitjana baixa i pels microcotxes. Al mateix temps, també es va apreciar un notable increment de les matriculacions de monovolums, que van representar ja l'11,3% del mercat. En sentit oposat es va moure la quota dels turismes esportius, de luxe i gamma alta, que van quedar per sota del 4% i van cedir tres dècimes en relació amb l'any precedent. D'altra banda, el 2003 les preferències del mercat es van orientar, majoritàriament, cap als vehicles dièsel, que van representar el 60,4% de les matriculacions, tres punts més que el 2002.

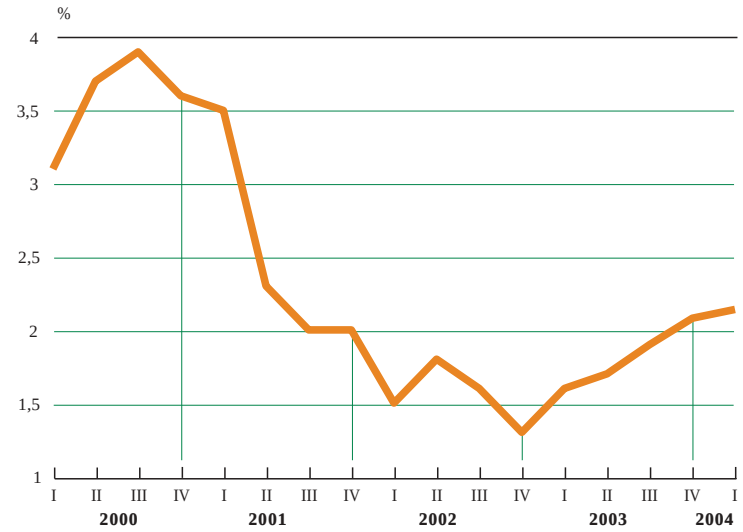
MERCAT DE TREBALL

Bon to de l'ocupació fins a l'abril

L'economia espanyola continua creant ocupació.

El ritme de creixement de l'ocupació es va mantenir en el 2,1% interanual en el primer trimestre del 2004, segons les dades de la comptabilitat nacional trimestral corregides d'efectes estacionals i de calendari, tot prenent el nombre de llocs de treball ajustats a temps complet. D'aquesta manera, la tònica lleugerament creixent que l'ocupació mantenia des del començament del 2003 s'ha mantingut en aquests primers mesos del 2004.

L'OCUPACIÓ CONTINUA CREIXENT
Variació interanual del nombre de llocs de treball (*)



NOTA: (*) Equivalents a temps complet; sèrie corregida de variacions estacionals i de calendari.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

Els serveis de mercat presenten el dinamisme més intens, la construcció afluixa i la indústria destrueix llocs de treball.

Per sectors, els serveis de mercat presenten l'evolució més positiva, ja que han consolidat la progressió a l'alça iniciada al començament de l'any anterior fins a situar el seu avanç en el 4,3% interanual. En canvi, el ritme de creixement de l'ocupació a la construcció va experimentar una suau flexió a la baixa, tot i que va romandre en cotes elevades, el 4,0%. Com a nota favorable, cal destacar que es va moderar la intensitat de la destrucció d'ocupació industrial. Finalment, l'ocupació als serveis no de mercat es va mantenir estable en cotes inferiors al 2%.

El creixement de l'afiliació a la Seguretat Social es manté en el 2,7% a l'abril...

Els resultats de l'afiliació a la Seguretat Social són semblants. En efecte, la població en situació d'alta a la Seguretat Social es va situar en 16.998.997 persones a l'abril i va augmentar en 104.077 en relació amb el mes precedent, gairebé el mateix increment registrat el mateix mes del 2003. Per aquest motiu el ritme de creixement de l'afiliació es va mantenir estable en el 2,7% interanual i en la línia de l'últim semestre de l'any passat.

INDICADORS D'OCUPACIÓ

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

	2002	2003	2003				2004	
			I	II	III	IV	I	Abril
Afiliats a la Seguretat Social								
Assalariats	3,5	3,2	3,6	3,4	2,9	2,9	2,9	2,5
Indústria	*–0,2*	*–0,5*	*–0,1*	*–0,6*	*–0,5*	*–0,7*	*–0,5*	*–0,4*
Construcció	*5,8*	*4,3*	*5,8*	*4,8*	*3,8*	*3,0*	*4,4*	*4,2*
Serveis	*4,4*	*4,1*	*4,0*	*4,3*	*3,9*	*4,3*	*4,3*	*3,8*
No assalariats	0,9	2,3	1,7	2,2	2,5	2,8	3,2	3,2
Total	**3,0**	**3,0**	**3,3**	**3,2**	**2,8**	**2,9**	**2,9**	**2,7**
Població ocupada (*)	**2,0**	**2,7**	**2,3**	**2,6**	**2,8**	**3,0**	**2,6**	**–**
Llocs de treball (**)	**1,5**	**1,8**	**1,6**	**1,7**	**1,9**	**2,1**	**2,1**	**–**
Contractes registrats (***)								
Indefinits	–1,6	–1,0	8,0	–6,7	–6,2	0,2	10,0	17,8
Temporals	1,1	3,9	7,9	–2,8	1,5	8,8	14,4	19,6
Total	**0,9**	**3,4**	**7,9**	**–3,1**	**0,9**	**8,1**	**13,9**	**19,4**

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

...gràcies al dinamisme de l'ocupació autònoma no agrària...

L'estabilitat del creixement de l'afiliació a la Seguretat Social es basa en el dinamisme de l'ocupació no assalariada no agrícola, la qual, mes rere mes, experimenta una progressiva solidesa. En canvi, l'ocupació assalariada modera el ritme d'avanç. Mentre, en el primer cas, el ritme de creixement interanual s'havia accelerat a l'abril més d'un punt percentual fins a una cota propera al 4%, l'ocupació assalariada creixia a una taxa del 2,5% interanual, més d'un punt per sota de la cota de l'abril del 2003.

...i a les altes de treballadors estrangers.

L'augment de l'afiliació a la Seguretat Social continua impulsat per les altes de treballadors estrangers, que creixen a un ritme del 12,8%, molt per damunt de la taxa registrada pels nacionals, el 2,1%. En els dos casos, però, l'estabilitat de la tendència és la norma. Entre els estrangers, l'augment és molt similar entre els procedents de la Unió Europea i els de tercers països. A l'abril, els afiliats estrangers van arribar a la xifra d'1.029.489, 224.852 dels quals són ciutadans de la Unió Europea.

Les noves contractacions creixen amb una força notable.

El to de relativa moderació de l'ocupació assalariada no es reflecteix en les xifres de col·locacions registrades a l'Institut Nacional d'Ocupació (INEM). Els nous contractes van continuar creixent a l'abril amb una intensitat inusual, el 19,4% interanual, i van situar l'increment acumulat en el 15,1% per al conjunt del quadrimestre. Aquest augment, que es podria explicar per un augment de la rotació dels contractes o també per la seva menor durada, va ser una mica superior en les fórmules temporals, en què cal destacar especialment l'avanç del treball a temps parcial, el 22,7% en el quadrimestre.

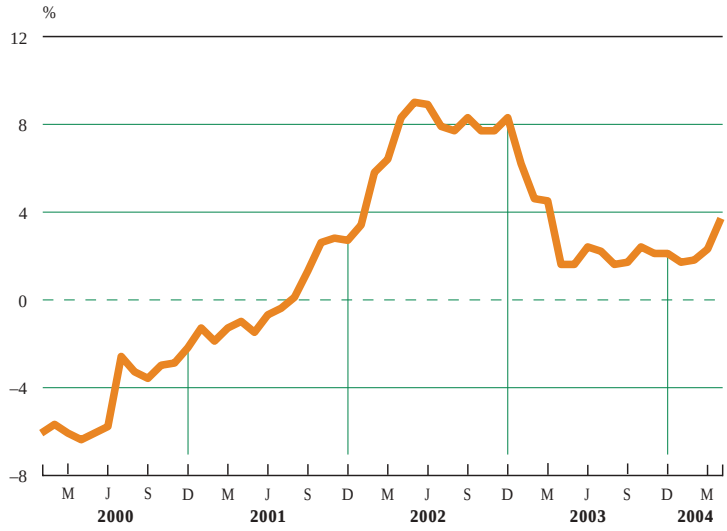
Augmenta l'atur registrat

El descens de l'atur registrat a l'abril, gairebé en la meitat del d'abril de l'any passat.

El nombre d'aturats registrats a l'INEM va disminuir en 38.530 a l'abril, gairebé la meitat del descens del mateix mes del 2003. Per aquest motiu, el ritme d'avanç de l'atur es va tornar a accelerar, aquest cop amb una mica més d'intensitat, fins a situar-se en el 2,8% interanual. Aquest suau deteriorament, una mica contradictori amb les dades d'ocupació, es podria explicar per un augment de la població disposada a buscar activament un lloc de treball.

L'empitjorament és fins i tot més intens si es considera exclusivament l'atur registrat no agrari, l'increment interanual del qual passa a ser del 3,7%.

S'INTENSIFICA L'AUGMENT DE L'ATUR NO AGRARI
Variació interanual de l'atur registrat no agrari



FONTS: Institut Nacional d'Ocupació i elaboració pròpia.

La construcció i els serveis presenten els resultats menys favorables.

El mal comportament relatiu de l'atur a l'abril va determinar que el descens acumulat de l'atur fos molt modest i sensiblement inferior al balanç habitual dels quatre primers mesos de l'any, que ja inclou de manera homogènia l'efecte de la Setmana Santa. El deteriorament de la situació és especialment visible als serveis, on l'atur va passar a créixer a un ritme superior al 5%. A la construcció, s'aprecia també un cert empitjorament. A la indústria, la situació va millorar lleugerament en caure l'atur

una mica més que en els quatre primers mesos del 2003. Els demandants d'una primera feina, finalment, van augmentar moderadament, la qual cosa reforçaria la idea d'expansió de la població activa.

ATUR REGISTRAT PER SECTORS, SEXE I EDATS
Abril 2004

	Aturats	Variació sobre desembre 2003		Variació sobre el mateix període de l'any anterior		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Per sectors						
Agricultura	40.958	3.034	8,0	1.974	5,1	2,4
Indústria	256.453	–7.840	–3,0	–6.337	–2,4	15,0
Construcció	186.971	–24.917	–11,8	8.806	4,9	11,0
Serveis	984.060	15.345	1,6	48.961	5,2	57,7
Primera ocupació	236.734	8.067	3,5	–6.179	–2,5	13,9
Per sexes						
Homes	686.551	–38.711	–5,3	17.479	2,6	40,3
Dones	1.018.625	32.400	3,3	29.746	3,0	59,7
Per edats						
Menors de 25 anys	258.005	255	0,1	–8.869	–3,3	15,1
Resta d'edats	1.447.171	–6.566	–0,5	56.094	4,0	84,9
TOTAL	**1.705.176**	**–6.311**	**–0,4**	**47.225**	**2,8**	**100,0**

FONTS: INEM i elaboració pròpia.

La incorporació de la dona a la recerca de feina incideix sobre l'atur registrat.

La tendència al progressiu deteriorament de l'atur registrat va ser general per sexes, amb l'atur femení creixent a un ritme una mica superior al masculí. La continuïtat de la incorporació de la dona a la recerca activa d'un lloc de treball explicaria aquesta circumstància. L'atur juvenil, per la seva banda, va mantenir la tònica de descens, tot i que a un ritme una mica inferior al del mes precedent.

L'atur creix el 20% a Canàries en un any i cau notablement a Aragó i Navarra.

Per comunitats autònomes, la tendència a un cert empitjorament va ser gairebé general, tot i que el punt de partida presentava grans diferències. Així, regions com Canàries (increment del 20%), Comunitat Valenciana, Castella-La Manxa o Cantàbria van presentar increments importants de l'atur. D'altra banda, Extremadura, Galícia, Astúries i Balears van apuntar també un panorama una mica més desfavorable que en el mateix període del 2003. La situació es va mantenir en cotes similars a les de l'any passat a la resta de comunitats, llevat d'Aragó i Navarra, on el descens de l'atur va ser més que apreciable, entre el 5% i el 7%.

PREUS

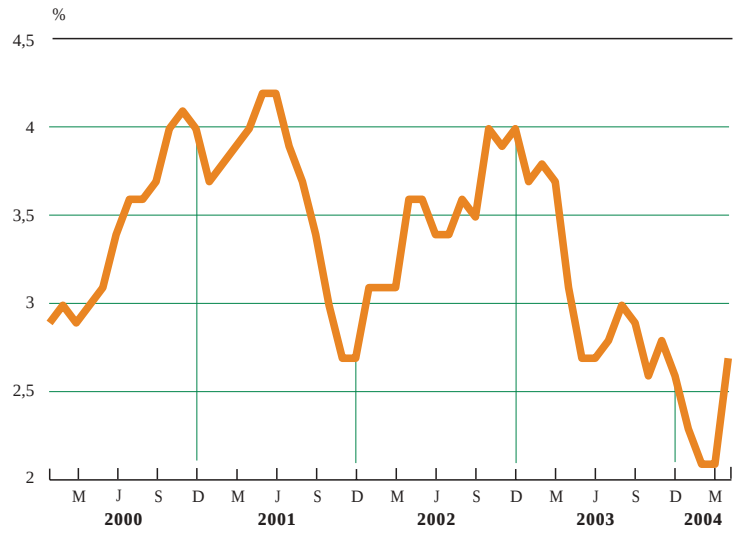
La inflació s'accelera bruscament a l'abril

La taxa d'inflació puja sis dècimes a l'abril.

L'índex de preus de consum (IPC) va augmentar l'1,4% a l'abril, sis dècimes per damunt del mateix mes del 2003. Per aquest motiu, la taxa d'inflació va pujar fins al 2,7% interanual i es va malmetre en un mes la retallada aconseguida al llarg dels tres mesos anteriors. Aquest salt de l'IPC és degut, principalment, als preus de l'energia i de l'alimentació, però també la resta de components va presentar un comportament més desfavorable que en el mes precedent.

LA INFLACIÓ PERD EN UN MES EL TERRENY GUANYAT EN UN TRIMESTRE

Variació interanual de l'índex de preus de consum



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

Els derivats del petroli contribueixen decisivament a l'acceleració de la inflació...

L'increment dels preus de l'energia va ser degut als combustibles derivats del petroli, que van patir l'alça del cru i la cotització del dòlar, i no va ser més intens perquè el gas natural va experimentar un descens apreciable que va compensar la situació. Així, per primer cop en uns quants mesos, els preus de l'energia van abandonar el paper deflacionista i van passar a realimentar la taxa d'inflació. Aquesta tendència s'intensificarà en els propers mesos si no canvia la situació dels mercats de cru i de divises i es manifestarà amb especial intensitat al maig i juny per continuar després en un to menor al llarg del segon semestre.

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	1,4	1,4	2,7
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			

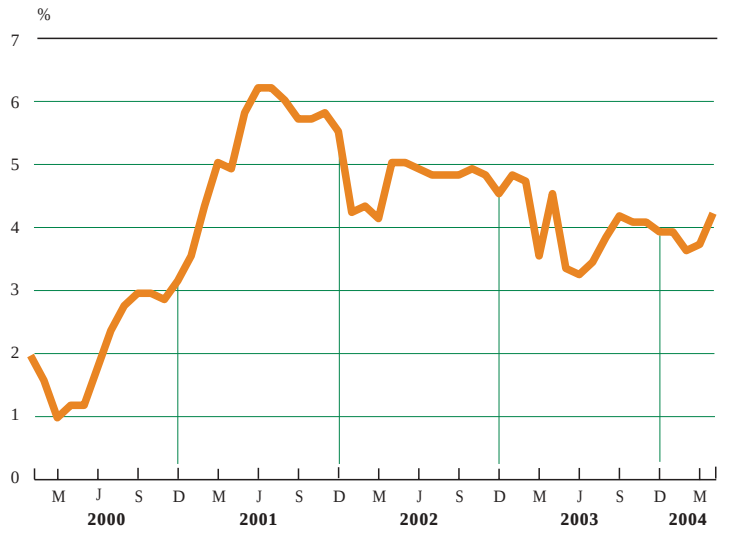
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

...així com els aliments, tant frescos com elaborats.

En una línia molt desfavorable, i oposada a les previsions, es van moure també els preus de l'alimentació a l'abril. Els aliments frescos van créixer tres dècimes de punt fins al 6,8% interanual per l'impacte dels preus de la patata, el peix i algunes carns. Els preus dels elaborats van augmentar el 2,9%, impulsats, principalment, pel preu de l'oli d'oliva, que es va accelerar més de deu punts percentuals en un mes. Aquesta tònica no hauria de continuar a curt termini, en especial per la caiguda dels preus d'importació i per les expectatives favorables per als preus agraris, principalment fonamentades en l'efecte de base. Així i tot, el caràcter erràtic d'aquest component pot oferir comportaments inesperats.

ALIMENTS: ALÇA SORPRESA A L'ABRIL

Variació interanual del grup d'alimentació de l'índex de preus de consum



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

Vestit i calçat trunquen la tendència a la contenció dels preus dels béns industrials no energètics.

L'acceleració dels preus dels béns industrials no energètics, després de diversos mesos de contenció, també va ser intensa. Els preus del vestit i del calçat amb l'inici de la temporada de primavera i també els d'alguns articles de la llar van empènyer el creixement interanual d'aquest grup fins al 0,7%, percentatge modest però superior en dues dècimes al del mes precedent. Malgrat tot, la forta competència en alguns mercats determina descensos intensos en els preus de certs productes que incideixen directament en la moderació de l'índex del grup.

Els preus dels serveis continuen creixent a taxes altes, però no acceleren el ritme.

Menys desfavorable va ser, a l'abril, el comportament dels preus dels serveis, ja que el seu increment va pujar una dècima de punt fins al 3,7% interanual. La major estabilitat dels preus turístics i la contenció dels serveis mèdics van afavorir aquesta pauta de moderació relativa tot i el repunt dels preus del transport aeri i la menor contribució negativa de les comunicacions. Així i tot, es continua posant de manifest la gran resistència a la baixa d'aquest component de l'IPC.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS
Abril

	Índexs (*)	% variació mensual		% variació s/desembre anterior		% variació anual	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004
Per classes de despesa							
Aliments i begudes no alcohòliques	112,5	0,0	0,5	0,6	1,1	3,7	4,6
Begudes alcohòliques i tabac	110,4	0,1	0,1	2,0	0,5	2,4	1,3
Vestit i calçat	115,8	8,7	9,3	0,2	–0,5	5,5	1,7
Habitatge	108,1	0,0	0,4	1,9	1,8	3,2	2,8
Parament	105,5	0,6	0,6	0,6	0,4	2,1	1,5
Medicina	104,9	0,7	0,3	1,4	–0,5	1,9	0,1
Transport	107,2	–1,5	1,0	1,8	3,5	1,5	2,7
Comunicacions	94,1	–0,2	0,8	1,1	0,5	–2,7	–0,8
Oci i cultura	103,6	1,5	1,0	0,7	0,2	2,1	–0,3
Ensenyament	112,2	0,0	0,0	0,8	0,5	4,9	4,0
Hotels, cafès i restaurants	113,9	0,7	0,7	2,4	2,3	4,4	4,0
Altres	110,7	0,1	0,2	2,4	2,3	3,5	3,0
Agrupacions							
Aliments amb elaboració	110,2	0,1	0,5	1,5	1,7	3,1	2,9
Aliments sense elaboració	116,4	–0,0	0,3	–0,6	–0,3	4,5	6,8
Conjunt no alimentari	108,9	1,1	1,7	1,5	1,5	3,0	2,2
Béns industrials	106,2	1,4	2,6	0,9	0,9	2,2	0,9
Productes energètics	*103,7*	*–2,6*	*1,3*	*2,3*	*3,9*	*0,8*	*1,4*
Carburants i combustibles	*104,1*	*–3,5*	*1,7*	*2,6*	*4,7*	*0,6*	*1,5*
Béns industrials sense productes energètics	*106,9*	*2,7*	*3,0*	*0,5*	*0,0*	*2,6*	*0,7*
Serveis	112,1	0,7	0,7	2,2	2,3	4,0	3,7
Inflació subjacent (**)	109,7	1,3	1,5	1,4	1,3	3,3	2,4
ÍNDEX GENERAL	**109,7**	**0,8**	**1,4**	**1,3**	**1,4**	**3,1**	**2,7**

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

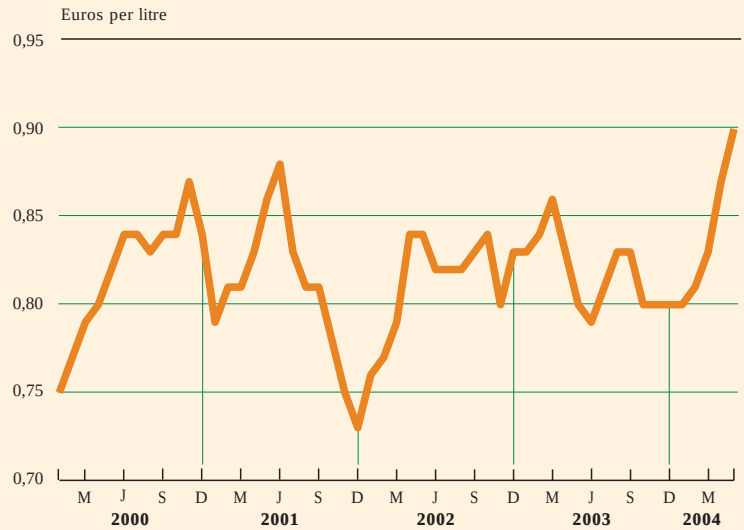
COMBUSTIBLES I IPC: PERSPECTIVES NEGATIVES PER AL 2004

A l'abril, els preus dels combustibles a Espanya es van situar per damunt del nivell de l'any precedent, per primer cop en els últims dotze mesos, segons l'IPC. Al maig i mesos següents, segons els indicis que es desprenen de l'evolució dels mercats petroliers i de divises, es produiran noves i intenses alces en aquests productes, les quals afectaran la taxa d'inflació.

L'impacte de l'alça dels combustibles sobre l'IPC té un doble vessant. D'una banda, l'impacte directe del preu dels mateixos combustibles i dels serveis de transport. De l'altra, la repercussió d'aquestes pujades sobre altres béns i serveis, tant en termes de cost directe no absorbit per marges com en termes de reacció a un canvi d'expectatives.

ALÇA IMPORTANT DEL PREU DE LA GASOLINA

Preu de la gasolina súper sense plom 95 octans



FONT: Ministeri d'Economia.

L'impacte directe dels carburants sobre l'IPC és important, ja que la seva ponderació el 2004 és del 50,302‰. D'acord amb aquestes xifres, un increment del preu dels combustibles com el que s'espera al maig, proper al 4% intermensual, afegiria unes quatre dècimes a la taxa d'inflació general.

El component de transport, per la seva banda, té un pes específic en l'actual IPC del 93,726‰, exclosos els carburants. Aquesta xifra engloba conceptes que no reaccionarien de manera immediata a l'alça dels carburants, com els preus dels automòbils, les reparacions o els recanvis. Per tant, l'impacte directe sobre l'IPC quedaria reduït als augments dels preus dels serveis de transport, la magnitud dels quals dependria, lògicament, del pes dels costos de prestació del servei en el preu final. Així i tot, el sector transport en sentit estricte (aeri, ferrocarril i carretera) té una ponderació relativament baixa en l'IPC, el 9,373‰, de manera que una pujada de carburants com la comentada més amunt tindria una repercussió inferior a una dècima de punt.

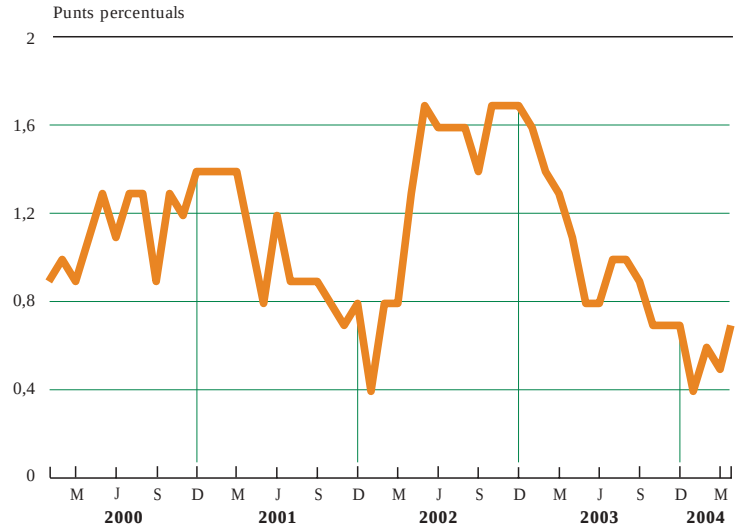
Molt més complexa és la determinació de l'impacte indirecte de la pujada dels carburants sobre la resta de components de l'IPC, ja que es produeix de manera esglaonada en el temps i, a més a més, està influït per factors de naturalesa molt diversa. Així i tot, l'experiència recent mostra que l'acceleració de l'IPC sense energia ni alimentació en el període en què es va poder recollir l'efecte de la pujada dels combustibles iniciada al gener de 1999 es va situar al voltant d'un punt percentual en dos anys.

S'enfosqueixen les perspectives per a l'IPC.

Les perspectives per a l'IPC s'han enfosquit a l'abril arran del deteriorament de la situació als mercats petroliers i de la relativa feblesa de l'euro. Així, d'una banda, resulta plausible pensar en un efecte directe dels preus de l'energia una mica més desfavorable que el previst anteriorment. De l'altra, la potencial repercussió de l'increment de preus energètics sobre la resta de sectors de l'economia pot ser també una mica més intensa, tot i que limitada, sobretot si tenim en compte que, durant l'últim mes, la inflació subjacent ja ha avançat bruscament fins a situar-se en el 2,4%. Aquest panorama relativament negatiu podria millorar, si més no parcialment, arran de la moderació dels preus dels aliments, en particular dels frescos.

EL DIFERENCIAL D'INFLACIÓ AMB LA ZONA DE L'EURO S'ALLUNYA DELS MÍNIMS

Diferència de la variació interanual de l'índex de preus de consum harmonitzat 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 s'amplia lleugerament al març.

El brusc ascens de la taxa d'inflació a Espanya a l'abril, fins al 2,7% segons l'índex de preus de consum harmonitzat, va ampliar de nou el diferencial d'inflació amb la zona de l'euro, tot i que no gaire si tenim en compte el mal comportament dels preus a la resta de països de l'àrea. En concret, el diferencial es va situar en set dècimes de punt, dues per damunt del mes precedent. El creixement dels preus a Espanya va ser superior al de la zona de l'euro a gairebé tots els components de l'índex, llevat de les begudes alcohòliques i tabac i dels serveis mèdics, els dos en fort ascens a Europa.

Escalada dels preus industrials a l'abril

L'energia, els béns intermedis i els aliments empenyen cap amunt els preus industrials a l'abril.

Els preus industrials van experimentar una brusca pujada a l'abril que va truncar el panorama d'estabilitat dels mesos anteriors. En efecte, el seu ritme de creixement es va situar en el 2,6% interanual, un punt i vuit dècimes per damunt del registre del mes precedent. El canvi de signe en els preus de l'energia, l'alça sostinguda dels béns intermedis no energètics i les tensions en els preus dels aliments han complicat un panorama infla-

cionista que, ara com ara, només es veu parcialment alleujat per la contenció dels preus de les manufactures i dels béns d'equipament.

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	–1,2	–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	1,8	–6,0	–6,2	7,5	...
Març	...	0,8	2,3	1,3	2,6	–5,6	...	...	...	...	–
Abril	...	2,6	2,9	1,3	3,6	1,2	...	...	...	...	–

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

Els preus d'importació també reflecteixen l'encariment dels béns intermedis no energètics.

Els preus d'importació reflecteixen una situació paral·lela en diversos aspectes a la manifestada pels preus industrials. Així, es constata una notable feblesa en els preus de les manufactures i dels béns d'equipament, acompanyada d'una alça important dels béns intermedis no energètics. Els preus de l'energia, en canvi, presentaven una notable moderació, ja que al febrer encara no es recollien els efectes de les recents alces del cru ni l'afebliment relatiu de l'euro. Finalment, els aliments importats van experimentar un notable descens, que, al capdavall, haurà de repercutir favorablement sobre els preus interiors.

SECTOR EXTERIOR

El dèficit comercial repunta al febrer

El dèficit comercial creix el 13% fins al febrer.

El dèficit comercial de l'economia espanyola va augmentar intensament al febrer, el 17,5% en relació amb el mateix mes de l'any anterior, i es va accentuar la seva tendència a l'ampliació. El desequilibri acumulat en els dos primers mesos va arribar als 7.237 milions d'euros, el 13,2% més que en el mateix període del 2003. El fet que les exportacions cresquessin menys que les importacions, al voltant de dos punts percentuals menys, explica aquesta ampliació del desequilibri exterior.

COMERÇ EXTERIOR
Gener-febrer 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	3.092	–10,8	10,5	713	15,7	3,2	–2.379	23,1
Béns de consum	8.459	14,3	28,7	9.013	–0,2	40,6	553	106,5
Alimentaris	*1.865*	*13,9*	*6,3*	*3.021*	*5,3*	*13,6*	*1.156*	*162,0*
No alimentaris	*6.594*	*13,9*	*22,4*	*5.992*	*–3,8*	*27,0*	*–602*	*90,9*
Béns de capital	4.597	10,3	15,6	2.763	14,2	12,4	–1.834	60,1
Béns intermedis no energètics	13.307	3,3	45,2	9.729	2,8	43,8	–3.578	73,1
Per àrees geogràfiques								
Unió Europea	18.336	5,4	62,2	16.159	3,0	72,7	–2.177	88,1
Zona de l'euro	*15.989*	*5,2*	*54,3*	*13.413*	*3,3*	*60,4*	*–2.576*	*83,9*
Tercers països	11.120	5,7	37,8	6.060	3,7	27,3	–5.060	54,5
Europa Est i ex-URSS	*1.400*	*8,9*	*4,8*	*936*	*–0,4*	*4,2*	*–464*	*66,9*
Estats Units	*1.178*	*5,5*	*4,0*	*800*	*–8,1*	*3,6*	*–378*	*67,9*
Japó	*786*	*17,3*	*2,7*	*221*	*19,3*	*1,0*	*–565*	*28,1*
Amèrica Llatina	*1.017*	*3,2*	*3,5*	*1.044*	*11,7*	*4,7*	*27*	*102,6*
OPEP	*1.904*	*–10,8*	*6,5*	*462*	*–11,9*	*2,1*	*–1.442*	*24,3*
Resta	*4.833*	*11,6*	*16,4*	*2.595*	*8,8*	*11,7*	*–2.238*	*53,7*
TOTAL	**29.456**	**5,5**	**100,0**	**22.219**	**3,2**	**100,0**	**–7.237**	**75,4**

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

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

Les importacions, 29.456 milions d'euros fins al febrer, van registrar un augment nominal del 5,5%, sensiblement superior a la mitjana del trimestre precedent. En termes reals, si tenim en compte el lleuger descens dels preus d'importació, l'increment va ser una mica més intens, el 6,4%. L'increment de les importacions 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 calçat, mobles, electrònica de consum, confecció i automòbils. Pel que fa als béns d'inversió, l'auge més important es va concentrar en el material ferroviari i en la maquinària d'ús general. En canvi, les compres exteriors de béns intermedis van baixar i van reflectir en part el menor to de l'activitat industrial.

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

Les vendes a l'exterior en els dos primers mesos, 22.219 milions d'euros, van créixer el 3,2% nominal en relació amb el mateix període del 2003. No obstant això, en intensificar-se la caiguda dels preus d'exportació, l'augment en volum es va situar en el 6,6%, més de tres punts per damunt de la mitjana del segon semestre del 2003. Aquesta recuperació de les exportacions va ser deguda a l'impuls de les vendes de productes alimentaris, principalment pesquers, i a determinats béns d'inversió, com els vaixells. En canvi, en l'àmbit dels béns de consum no alimentari, es va detectar un cert estancament, afavorit pel descens de les exportacions d'automòbils, calçat i joguines, que van neutralitzar els increments en altres productes, principalment electrodomèstics.

Els mercats dels tercers països creixen més que el de la UE.

Des d'una perspectiva geogràfica, les exportacions a tercers països van créixer més que les dirigides a la Unió Europea (UE), el 8,2% real enfront del 5,9%. El to positiu d'algunes economies de l'Amèrica Llatina, el Japó, la Xina i, en menor mesura, dels països de l'est europeu va marcar la diferència i va compensar amb escreix la contracció dels mercats dels Estats Units i dels països de l'Organització de Països Exportadors de Petroli (OPEP). En l'àmbit de la UE, l'estancament dels mercats francès i alemany constitueix encara un llast per a la dinàmica exportadora, igual que la incipient moderació de les compres del Regne Unit.

El dèficit corrent s'amplia al febrer

Al febrer el dèficit corrent dobla amb escreix el del mateix mes del 2003...

La balança per compte corrent va presentar al febrer un dèficit de 1.932 milions d'euros, xifra que dobla amb escreix la del mateix període de l'any anterior. Aquest augment va ser degut a la caiguda del saldo positiu per transferències i a l'increment del desequilibri comercial, tot i la lleugera millora del superàvit per serveis i la disminució del dèficit de rendes.

...i l'acumulat dels últims dotze mesos creix el 31%.

El sensible deteriorament del saldo corrent al febrer va dur el dèficit acumulat en els últims dotze mesos a 21.787 milions d'euros, el 30,8% superior al dels dotze mesos de l'any anterior. Aquest empitjorament de la situació deriva de l'ampliació dels dèficits comercial i de rendes i, en especial, del deteriorament del saldo per transferències. En canvi, el superàvit per serveis va millorar suaument, però no prou per compensar la resta de partides.

En canvi, el saldo per serveis manté la lenta millora, gràcies al turisme.

La millora del saldo per serveis al febrer es va basar en la balança turística, el superàvit acumulat de l'últim any de la qual, 29.621 milions d'euros, va superar en un 4,0% el de l'any anterior. Aquesta millora no va ser més intensa per la progressiva acceleració del creixement dels pagaments per serveis turístics, fins al 5,8%, tot i la recuperació de l'augment dels ingressos, fins al 4,4% en l'acumulat dels últims dotze mesos.

BALANÇA DE PAGAMENTS
Acumulat 12 últims mesos en milions d'euros

	Febrer 2003	Febrer 2004	% variació
Balança corrent			
Balança comercial	–34.658	–38.715	11,7
Serveis			
Turisme	*28.471*	*29.621*	*4,0*
Altres serveis	*–1.944*	*–2.302*	*18,4*
Total	26.527	27.319	3,0
Rendes	–10.901	–10.363	–4,9
Transferències	2.374	–29	–
Total	**–16.658**	**–21.787**	**30,8**
Compte de capital	**7.853**	**7.727**	**–1,6**
Balança financera			
Inversions directes	1.973	207	–89,5
Inversions de cartera	5.839	986	–83,1
Altres inversions	7.455	18.633	149,9
Total	**15.267**	**19.826**	**29,9**
Errors i omissions	–4.728	–6.011	27,1
Variació d'actius del Banc d'Espanya	–1.734	245	–

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.

Per la seva banda, el compte de capital va presentar un superàvit de 558 milions d'euros al febrer i va millorar el registre del mateix mes de l'any anterior. Així i tot, el saldo dels últims dotze mesos es va mantenir encara una mica per sota del de l'any precedent. La necessitat de finançament per operacions no financeres, resultat agregat dels saldos per compte corrent i de capital, es va situar en 14.061 milions d'euros en els últims dotze mesos, el 59,7% per damunt del període equivalent finalitzat al febrer del 2003.

Declivi de la inversió directa empresarial i augment de la de cartera.

El compte financer, excloses les operacions del Banc d'Espanya, va acumular unes entrades netes en els últims dotze mesos de 19.826 milions d'euros, el 29,9% 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. Pel que fa a la inversió directa, la caiguda es va centrar en la inversió empresarial, però no en immobles. En canvi, la inversió de cartera va créixer amb força en els dos sentits, però el saldo net va disminuir.

SECTOR PÚBLIC

La recaptació tributària creix per damunt del 5% fins a l'abril

Un cop harmonitzades les diferents partides, els ingressos de l'Estat pugen el 5%.

Els ingressos no financers de l'Estat van augmentar el 3,3% fins a l'abril i van arribar als 44.565 milions d'euros. Aquesta xifra s'ha de completar, a efectes comparatius, amb els ingressos atribuïts a les comunitats autònomes i corporacions locals procedents dels trams cedits de la recaptació de l'impost sobre la renda de les persones físiques i de la major part d'impostos indirectes. Tenint en compte aquest criteri, la recaptació va pujar a 57.246 milions d'euros i va augmentar el 5,2% en relació amb el mateix període del 2003.

EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE L'ESTAT
Abril 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	**17.306**	**7,7**	**44.565**	**3,3**
Ingressos no financers corregits (*)				
IRPF	6.353	7,7	19.680	–2,4
Impost de societats	4.042	7,3	4.157	15,7
IVA	6.857	7,1	21.041	6,4
Impostos especials	1.521	17,1	5.631	6,3
Resta	1.703	12,1	6.737	20,3
Total	**20.476**	**8,4**	**57.246**	**5,2**
Pagaments no financers	**7.430**	**–3,9**	**36.986**	**–1,7**
Saldo de caixa	**9.876**	**18,5**	**7.579**	**37,1**
Capacitat (+) o necessitat (–) de finançament (**)	***9.004***	***21,1***	***10.175***	***–8,1***

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 7% a causa de l'avanç de l'impost sobre el valor afegit.

L'avanç de la recaptació impositiva es va basar en els impostos indirectes, que van representar 27.452 milions d'euros i van augmentar el 6,6% en relació amb el primer quadrimestre del 2003. Els ingressos per l'impost sobre el valor afegit (IVA) van augmentar el 6,4% fins a l'abril, gràcies al dinamisme relatiu de la recaptació per operacions interiors. La recaptació

per impostos especials, per la seva banda, va créixer el 6,3%, amb gairebé totes les figures impositives progressant per damunt d'aquesta mitjana, llevat de l'impost sobre els hidrocarburs, la recaptació del qual, la més elevada en xifres absolutes, va créixer el 5,7%. Les xifres del 2004 no inclouen, a diferència de les del 2003, l'impost sobre determinats mitjans de transport, considerat com un ingrés propi de les autonomies.

Els ingressos per impostos directes creixen gràcies a l'impost de societats.

Els ingressos per impostos directes van representar, en conjunt, 24.686 milions d'euros i van augmentar l'1,6% en relació amb els quatre primers mesos del 2003. L'augment es va concentrar en l'impost sobre la renda de societats, ja que el de la renda sobre persones físiques (IRPF) va presentar una lleugera davallada de la recaptació.

Disminueixen els ingressos patrimonials i les transferències corrents, però no les de capital.

Al marge dels recursos impositius, les taxes i els preus públics van experimentar un avanç molt notable, l'11,6%, a diferència dels ingressos patrimonials i les transferències corrents, que van disminuir al voltant del 3%. En canvi, les transferències de capital van ser més de tres cops les rebudes en el primer quadrimestre del 2003.

Les despeses no financeres de l'Estat cauen lleugerament a causa del descens dels pagaments per interessos.

Els pagaments no financers de l'Estat, per la seva banda, van disminuir l'1,7% i van pujar a 36.986 milions d'euros. Aquesta xifra no inclou la contrapartida dels ingressos corresponents als trams dels impostos cedits a les comunitats autònomes. La caiguda de la despesa va afectar les operacions corrents, exclusivament pels pagaments per interessos, i també, però amb menys intensitat, les de capital.

Superàvit de caixa en el primer quadrimestre de l'any.

El saldo de caixa de l'Estat fins a l'abril, és a dir, la diferència entre els ingressos i les despeses no financeres, va ser positiu per un import de 7.579 milions d'euros i superior en un 37,1% al del mateix període de l'any anterior. Aquest superàvit, alleujat, a més a més, per la disminució neta d'actius financers, va generar una capacitat d'endeutament de 8.676 milions d'euros, superior en un 13,3% a la del mateix període de l'any anterior. En termes de comptabilitat nacional, la necessitat de finançament va resultar també positiva, 10.175 milions d'euros, però una mica inferior a la del primer quadrimestre del 2003.

ESTALVI I FINANÇAMENT

El crèdit bancari al sector privat polsa amb vigor

Els tipus d'interès dels crèdits baixen fins a mínims històrics al març.

Els tipus d'interès bancaris d'actiu es van reduir novament al març i van anotar un nou mínim històric. Així, el tipus d'interès sintètic dels crèdits i préstecs de les entitats de crèdit va baixar fins al 3,95% al març del 2004, 13 punts bàsics menys que en el mes anterior i 63 punts bàsics per sota de dotze mesos abans. Tant el component dels préstecs per a les llars com el finançament dirigit a les empreses van registrar cotes mínimes històriques al març. Pel que fa a les famílies, el tipus d'interès dels préstecs al consum i altres finalitats va disminuir fins al 6,19% i va marcar una cota mínima. Per la seva banda, els préstecs a l'habitatge també van anotar un mínim en el 3,39%.

El tipus d'interès dels préstecs per a l'habitatge marca un nou mínim històric a l'abril.

D'altra banda, a l'abril el tipus d'interès dels préstecs hipotecaris a més de tres anys per a l'adquisició d'habitatge lliure del conjunt d'entitats de crèdit va disminuir en 8 punts bàsics en relació amb el mes precedent i es va col·locar en el 3,28%. D'aquesta manera va registrar un nou mínim històric i es va situar 61 punts bàsics per sota d'un any abans.

El saldo del crèdit bancari al sector privat creix el 15% en els últims dotze mesos.

El crèdit bancari a les empreses i famílies va augmentar el 15,2% al març en relació amb el mateix mes de l'any anterior, la taxa de variació anual més elevada des del gener del 2001. El crèdit bancari al sector privat va continuar estimulat per un clima econòmic favorable i per uns tipus d'interès molt reduïts i va créixer a un ritme que dobla amb escreix el del conjunt de l'àrea de l'euro.

El crèdit a empreses i famílies de bancs, caixes i cooperatives augmenta molt més que el dels establiments financers de crèdit.

En els últims mesos, l'evolució ha estat dispar per classes d'institucions. El crèdit atorgat pels bancs al sector privat va anotar una taxa de variació interanual del 14,4% al març, 1,5 punts més que al desembre del 2003; les caixes d'estalvis van registrar un increment interanual del 17,5%, però només 0,4 punts més que al desembre, i les cooperatives de crèdit van experimentar un ascens en els últims dotze mesos del 17,5%, ritme igual al del final del 2003. En canvi, els establiments financers de crèdit van presentar un augment molt més modest, de l'1,7%, i el corresponent a l'Institut de Crèdit Oficial va ser de l'1,2%.

El ritme de creixement hipotecari anota la taxa més gran des del maig del 1991.

El creixement del crèdit bancari al sector privat va ser impulsat sobretot per les hipoteques. D'aquesta manera, el saldo del crèdit hipotecari de bancs i caixes va pujar el 21,7% al març en relació amb el mateix mes de l'any anterior, la taxa més elevada des del maig de 1991. El crèdit hipotecari gestionat pel conjunt de les entitats de crèdit, incloses les titulitzacions, va assolir un ritme de creixement anual del 24,7% al març del 2004, el més alt dels últims anys. La demanda de crèdit hipotecari polsa amb

força a causa del creixement de la renda de les llars, d'uns tipus d'interès reals molt reduïts i d'unes condicions de finançament favorables. Cal destacar que, en els últims mesos, el ritme d'expansió del crèdit hipotecari de la banca ha estat superior al de les caixes d'estalvis. Així, al març, el saldo d'hipoteques de la banca mostrava una taxa de variació interanual del 23,7%, enfront del 20,3% de les caixes d'estalvis.

CRÈDIT A EMPRESES I FAMÍLIES

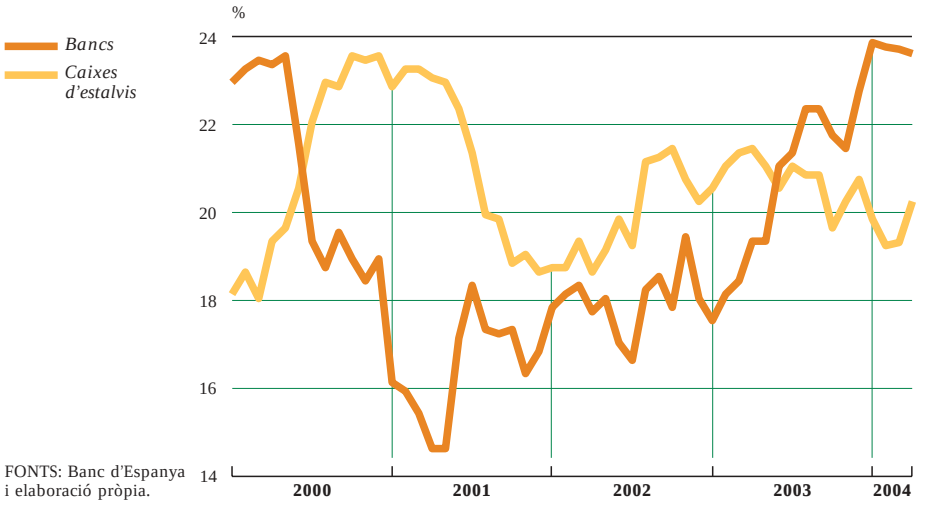
Març 2004

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
Crèdit comercial	53.841	–1.690	–3,0	5.860	12,2	6,5
Deutors amb garantia real (*)	465.732	23.607	5,3	82.368	21,5	56,0
Altres deutors a termini	258.072	7.173	2,9	17.624	7,3	31,0
Deutors a la vista	20.765	–158	–0,8	918	4,6	2,5
Arrendaments financers	26.002	933	3,7	3.195	14,0	3,1
Crèdits dubtosos	7.652	–14	–0,2	–106	–1,4	0,9
TOTAL	**832.064**	**29.852**	**3,7**	**109.860**	**15,2**	**100,0**

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

FORT RITME DE CREIXEMENT DEL CRÈDIT HIPOTECARI

Variació interanual del crèdit hipotecari per entitats



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Notable increment dels arrendaments financers i del crèdit comercial.

També és notable l'augment dels arrendaments financers, del 14,0% al març del 2004 en relació amb el mateix mes de l'any anterior. Aquest finançament es destina a l'adquisició de béns d'equipament i immobles per part de societats i de professionals autònoms. D'altra banda, el crèdit comercial, canalitzat al finançament del capital circulant de les empreses, va anotar un considerable increment anual del 12,2% al març, 2,1 punts més que al desembre.

La morositat assoleix noves cotes mínimes.

Els crèdits dubtosos del conjunt de les entitats de crèdit van baixar lleugerament al març en termes absoluts, i així la taxa de morositat, que els relaciona amb el saldo de crèdit, va marcar el mínim dels últims anys en el 0,92%. La corresponent ràtio per a bancs i caixes (excloses les altres entitats de crèdit) també va registrar una cota mínima històrica en el 0,76%.

Les baixes remuneracions llasten l'expansió dels dipòsits bancaris

El rendiment dels dipòsits es col·loca en nivells mínims.

El rendiment sintètic dels dipòsits de les entitats de crèdit va baixar fins a l'1,13% al març i va igualar el nivell mínim de l'octubre del 2003. El tipus d'interès sintètic dels dipòsits de les llars es va col·locar en l'1,11%, tres punts bàsics per damunt del mínim de l'octubre. Els comptes a la vista i d'estalvi es van remunerar al 0,39%, igual que en la cota mínima del novembre del 2003, mentre que les imposicions a termini es van situar en l'1,93%. Per la seva banda, la retribució corresponent als dipòsits de les societats no financeres va ser de l'1,15%, amb un tipus d'interès del 0,66% per als comptes a la vista i de l'1,91% per als dipòsits a termini.

Els dipòsits s'incrementen força menys que els crèdits.

Els dipòsits totals del sector privat resident en euros i moneda estrangera van pujar el 10,3% al març del 2004 en relació amb el mateix mes de l'any precedent, 0,5 punts menys que al febrer però 1,6 més que al desembre. Al llarg dels últims dotze mesos, els dipòsits van pujar 60.285 milions d'euros, import considerablement inferior a l'augment del crèdit del sistema bancari resident. Per compensar-ho, les entitats financeres van recórrer a l'emissió de valors, al mercat interbancari exterior i a les titulitzacions.

Espectacular alça dels dipòsits en monedes diferents de l'euro.

L'alça interanual més intensa va correspondre als dipòsits en monedes diferents de l'euro, amb el 45,7%. Les imposicions a termini a més de dos anys també van pujar espectacularment, el 37,6%, tot i que aquest increment va ser dos punts inferior a la taxa registrada en el mes anterior. Els comptes d'estalvi van anotar un augment interanual del 12,8%, 0,8 punts menys que al febrer. Les cessions temporals només van pujar el 4,0% en els últims dotze mesos. Finalment, els dipòsits a termini a menys de dos anys van caure el 0,3% des del març del 2003.

Preferència dels inversors pels fons d'inversió globals.

El patrimoni dels fons d'inversió mobiliària va créixer en 1.752 milions d'euros a l'abril fins als 211.068 milions d'euros, amb un ascens interanual del 17,5%, d'acord amb les dades proporcionades per l'associació professional del sector, Inverco. L'increment del març va ser degut a unes adquisicions de participacions netes de 2.000 milions d'euros, ja que l'evolució mensual dels mercats de valors va ser negativa i es va traduir en minusvàlues. Els fluxos nets més importants es van concentrar en els fons globals, que són més arriscats però comporten més guanys. Els fons garantits i els de renda fixa a curt termini van ser els preferits pels estalviadors més conservadors en un entorn incert.

DIPÒSITS D'EMPRESES I FAMÍLIES A LES ENTITATS DE CRÈDIT

Març 2004

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
A la vista	171.454	2.550	1,5	15.484	9,9	26,5
D'estalvi (*)	145.095	–114	–0,1	16.490	12,8	22,4
A termini fins a 2 anys	154.870	–1.356	–0,9	–422	–0,3	23,9
A termini a més de 2 anys	87.821	10.459	13,5	23.993	37,6	13,6
Cessions temporals	83.135	5.334	6,9	3.194	4,0	12,8
Total	**642.375**	**16.873**	**2,7**	**58.738**	**10,1**	**99,2**
Dipòsits en moneda no euro	**4.935**	**784**	**18,9**	**1.547**	**45,7**	**0,8**
TOTAL	**647.310**	**17.657**	**2,8**	**60.285**	**10,3**	**100,0**

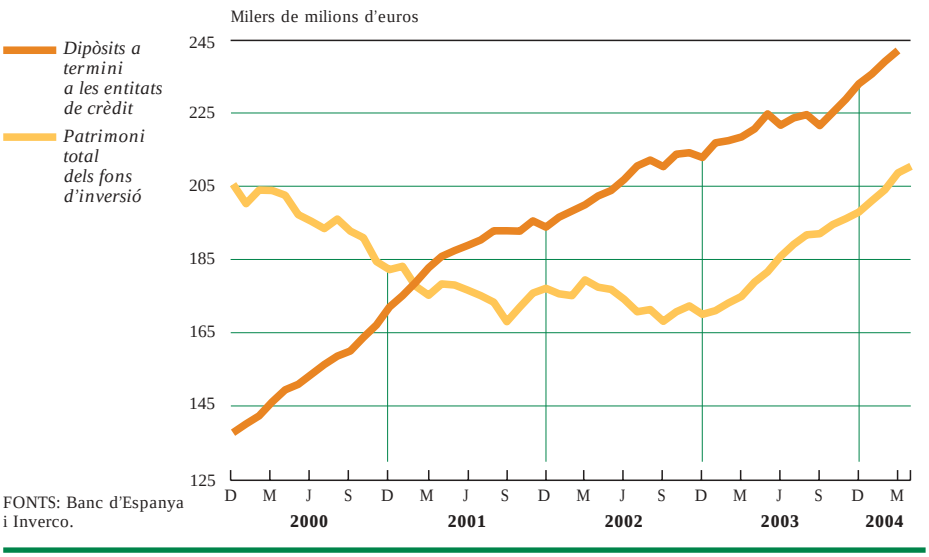
NOTA: (*) Dipòsits amb preavís, segons definició del BCE.
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

La rendibilitat mitjana anual dels fons d'inversió se situa en el 4,2%.

La rendibilitat mitjana ponderada dels fons d'inversió mobiliària en els últims dotze mesos va baixar 1,3 punts fins al 4,2% a l'abril. Totes les modalitats de fons d'inversió mobiliària van anotar rendiments anuals positius. En aquest sentit, cal destacar el rendiment dels fons de renda variable del Japó, amb plusvàlues del 46,2%. A l'altre extrem, la rendibilitat dels fons de diner es van mantenir en l'1,3%.

RECUPERACIÓ DELS DIPÒSITS I DELS FONS D'INVERSIÓ

Actius financers d'empreses i famílies



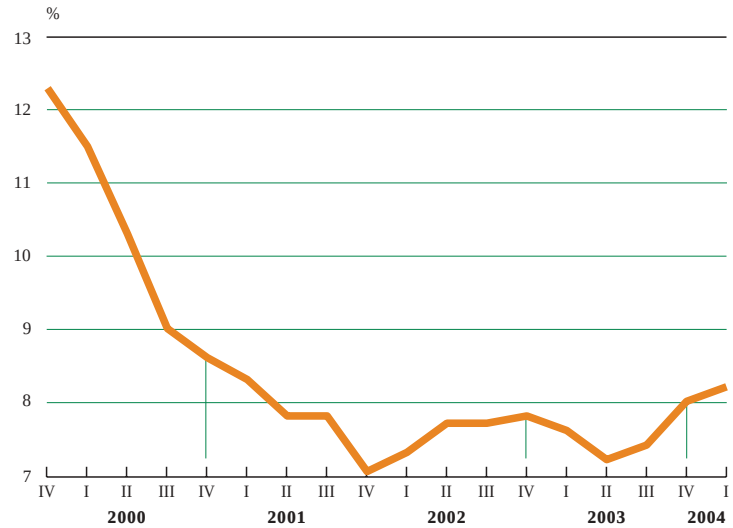
FONTS: Banc d'Espanya i Inverco.

Prossegueix l'expansió del mercat hipotecari europeu

El crèdit hipotecari per a la compra d'habitatge creix el 8% anual a la zona de l'euro.

El mercat hipotecari europeu ha experimentat un notable creixement en els últims anys. Segons les xifres del Banc Central Europeu, el saldo del crèdit concedit a les llars de la zona de l'euro per a la compra d'habitatge es va situar en 2,40 bilions d'euros al final del primer trimestre del 2004, amb un creixement interanual del 8,2%. Aquesta taxa és molt similar a les registrades el 2002 i el 2003.

EL CRÈDIT HIPOTECARI CREIX ENTRE EL 7% I EL 8% ANUAL
Taxa de variació interanual



FONT: Banc Central Europeu.

Impuls del crèdit hipotecari a la major part dels països europeus...

L'impuls del mercat hipotecari, basat sobretot en la demanda per al finançament de l'habitatge, s'estén a la major part dels països europeus. Així ho indiquen les dades de la Federació Hipotecària Europea, que permeten una anàlisi per països fins al tercer trimestre del 2003. Durant els primers nou mesos del 2003, destaca l'augment del 61% del crèdit hipotecari net a Suècia en relació amb el mateix període de l'any anterior. També cal esmentar l'acceleració del crèdit hipotecari a Espanya i als Països Baixos. Només Portugal i Grècia registraven una caiguda del crèdit nou residencial en aquest període.

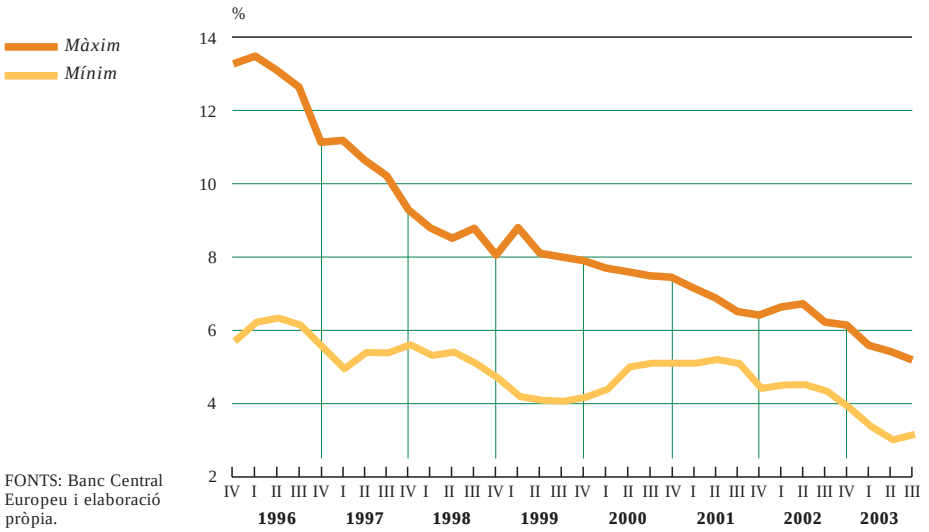
…i cal destacar l'expansió als Països Baixos i a Espanya en els últims anys.

Els ritmes més intensos d'augment del crèdit hipotecari total el 2001 i el 2002 van correspondre a Grècia, Irlanda, Espanya i Portugal. En un període una mica més ampli, des del 1996 fins al 2002, el panorama no canvia gaire. Així, considerant la variació de l'endeutament hipotecari en percentatge del producte interior brut (PIB), l'expansió més important va tenir lloc als Països Baixos, amb 35 punts més, seguida de Portugal, Espanya, Dinamarca, Irlanda i Grècia.

L'increment de les rendes i la davallada dels tipus d'interès han empès el mercat hipotecari.

El saldo del crèdit hipotecari europeu ha estat empès en l'últim període, entre altres factors, per l'increment de les rendes i per uns tipus d'interès molt reduïts, que s'han situat en els nivells mínims de les últimes dècades. Cal destacar, d'altra banda, la convergència dels tipus d'interès hipotecaris que ha tingut lloc a la Unió Europea, a causa de la desregulació financera i del llançament de l'euro, com es pot apreciar als gràfics adjunts.

CONVERGÈNCIA DELS TIPUS D'INTERÈS HIPOTECARIS A LA UNIÓ EUROPEA



FONTS: Banc Central Europeu i elaboració pròpia.

Els costos hipotecaris se situen a Espanya per sota de la mitjana de la zona de l'euro…

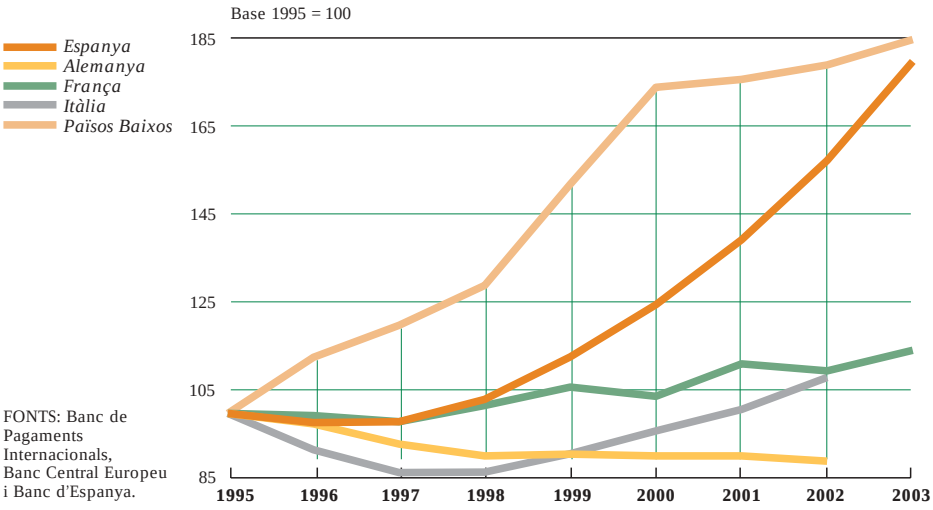
Pel que fa als tipus d'interès hipotecaris a Espanya, el 1995 eren dels més alts. No obstant això, d'acord amb un estudi recent del Banc d'Espanya, el 2003 els costos de finançament per a les famílies per a l'adquisició d'habitatge es van situar per sota de la mitjana de la zona de l'euro. Aquests costos van ser menors per a les llars espanyoles en 28 punts bàsics en el tram de la major part de les operacions noves. Un cop incloses les comissions, el diferencial s'amplia, ja que, per als crèdits a l'habitatge, les comissions es van col·locar a Espanya al voltant dels 13 punts bàsics en termes anuals, mentre que, per al conjunt de la zona de l'euro, van ser una mica superiors.

…a causa d'una major competència.

Això sembla indicar una major competència a Espanya al segment del crèdit a l'habitatge en comparació amb la resta de països de la zona de l'euro, atès que, des del 2003, es disposa de definicions harmonitzades dels tipus d'interès per a aquesta àrea. A més a més, el 2003 el crèdit per

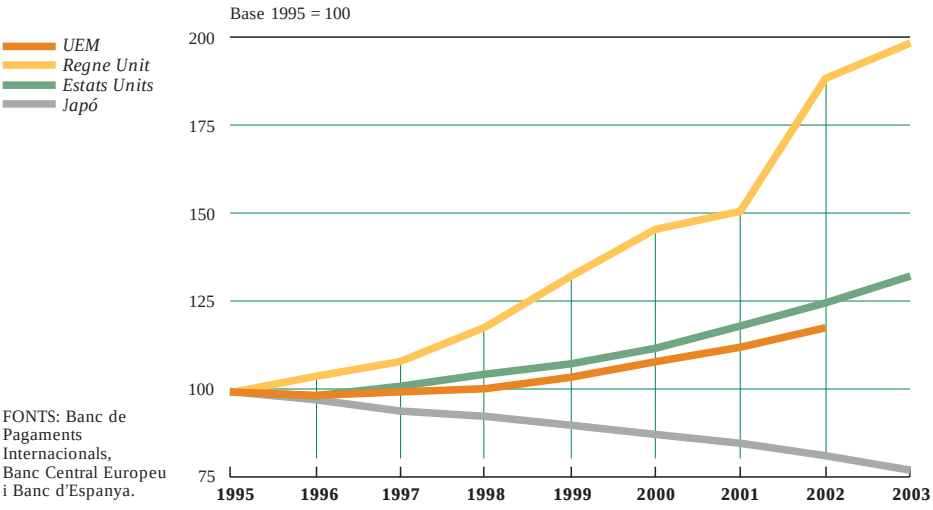
a la compra d'habitatge es va mostrar més dinàmic a Espanya, amb un creixement que dobla amb escreix el registrat a la zona de l'euro.

PREUS DE L'HABITATGE A EUROPA
Índexs de preus reals



FONTS: Banc de Pagaments Internacionals, Banc Central Europeu i Banc d'Espanya.

PREUS DE L'HABITATGE INTERNACIONALS
Índexs de preus reals



FONTS: Banc de Pagaments Internacionals, Banc Central Europeu i Banc d'Espanya.

L'augment del crèdit hipotecari deriva d'una pujada dels preus de l'habitatge a la majoria de països europeus.

En l'últim període, l'augment del crèdit hipotecari també deriva de la pujada dels preus de l'habitatge a la major part dels països europeus. Amb les dades disponibles, el 2003 les alces de preus més intenses en termes reals, descomptant la inflació general, es van produir a Espanya, amb el 14%, i al Regne Unit, amb el 5%. A França, el preu de l'habitatge va pujar el 4% i als Països Baixos, el 3%, situació que contrasta amb la caiguda del 5% registrada al Japó. Per la seva banda, als Estats Units els preus de l'habitatge van créixer el 6%, sempre en termes reals.

Més disponibilitat de productes financers hipotecaris.

La convergència dels mercats hipotecaris a Europa també s'observa en una tendència a una major disponibilitat de productes financers als diversos mercats nacionals. No obstant això, els mercats hipotecaris dels països europeus encara són molt diferents. Amb dades de la Federació Hipotecària Europea que arriben fins al 2002, es pot analitzar aquests mercats.

SALDOS DEL CRÈDIT HIPOTECARI – RESIDENCIAL I NO RESIDENCIAL

	Milions d'euros			Taxes de variació interanual en %	
	2000	2001	2002	2001	2002
Alemanya	1.315.559	1.346.453	1.372.531	2,3	1,9
Espanya	262.029	312.113	377.003	19,1	20,8
Itàlia	186.318	198.576	221.441	6,6	11,4
Dinamarca (*)	153.681	165.098	177.367	7,4	7,4
Suècia	109.729	121.934	129.656	11,1	6,3
Portugal	62.861	71.869	80.620	14,3	12,2
Àustria	56.777	52.800	58.438	–7,0	10,7
Irlanda	37.471	44.727	55.258	19,4	23,5
Grecia	13.083	17.824	24.128	36,2	35,4

NOTA: (*) Només membres de la Federació Hipotecària Europea.
FONTS: Federació Hipotecària Europea, fonts nacionals i elaboració pròpia.

La fiscalitat favorable estimula l'adquisició d'habitatge.

Deixant de banda els factors cíclics i transitoris, el creixement del mercat hipotecari depèn de variables estructurals. D'una banda, s'ha incrementat la població i, de l'altra, ha tendit a reduir-se el nombre de persones que viuen a les llars. Aquest procés s'explica per un creixent individualisme a la societat, que provoca un ascens de les llars unipersonals, i també per una major esperança de vida. A més a més, en els últims anys, s'observa una tendència a un augment del grau de propietat de l'habitatge, el percentatge de famílies propietàries dels seus habitatges, a la majoria de països europeus. Tot plegat influït per polítiques fiscals favorables a l'adquisició d'habitatges en detriment del lloguer.

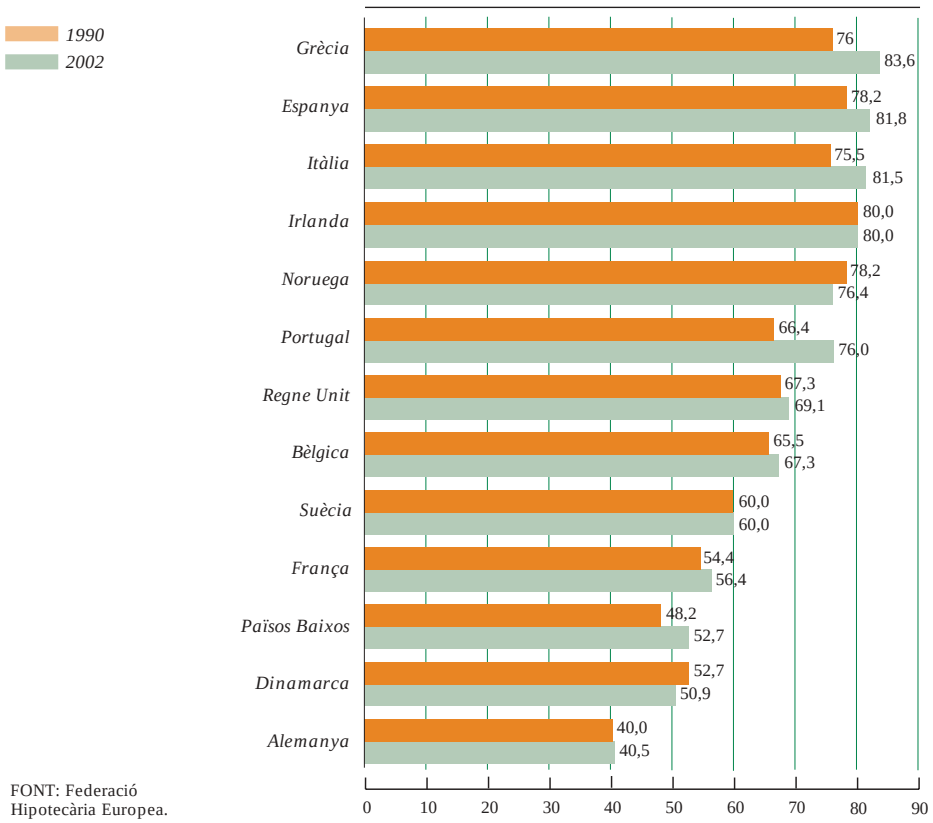
La major part del crèdit hipotecari correspon a la compra d'habitatge.

De fet, la major part del crèdit hipotecari correspon als préstecs per a la compra d'habitatges. El grau de propietat és un factor rellevant, però, per explicar l'evolució del mercat hipotecari en relació amb els tipus d'interès, són més importants la proporció de propietaris endeutats arran de la compra de l'habitatge, el volum del finançament i si aquest finançament és a un tipus d'interès fix o variable.

Gran diversitat en la proporció d'hipoteques a tipus d'interès variable per països.

Pel que fa als mètodes d'ajustament dels tipus d'interès, a Europa hi ha una gran diversitat. Així, la proporció d'hipoteques a tipus d'interès variable predomina en països com Finlàndia, on el 2002 representava el 97%; Grècia, amb el 95%; Luxemburg, amb el 90%; Espanya, amb el 75%; el Regne Unit, amb el 72%; Irlanda i Portugal, amb el 70%; Suècia, amb el 62%, i Itàlia, amb el 56%. No obstant això, a França només representava el 20% del total; a Dinamarca i Bèlgica, el 25%, i als Països Baixos, el 26%.

GRAU DE PROPIETAT DE L'HABITATGE A EUROPA
Percentatge de famílies propietàries dels seus habitatges



FONT: Federació Hipotecària Europea.

El mercat hipotecari europeu més gran és l'alemany…

La dimensió del mercat hipotecari als països europeus és molt diversa. En termes absoluts, el mercat hipotecari més gran és l'alemany, amb un saldo d'1.372.531 milions d'euros al final del 2002, seguit a poca distància del britànic, que contrasta amb els 24.128 milions d'euros del mercat grec.

…però, en relació amb el PIB, ho és el dels Països Baixos…

Però les diferències també són significatives en termes relatius. Així, en relació amb el PIB, el mercat dels Països Baixos representava el percentatge més elevat, el 88%, seguit de Dinamarca, amb el 82%, i del Regne Unit, amb el 62%. Espanya es col·locava a la zona intermèdia, amb el 38% sobre el PIB. Els últims llocs de la classificació eren ocupats per Itàlia i Grècia.

…i, per capita, el de Dinamarca.

En l'endeutament hipotecari per capita també s'observen importants diferències. Així, el 2002, mentre Dinamarca se situava per damunt dels 33.000 euros per càpita, Grècia presentava una xifra quinze cops més baixa, 2.277 euros per càpita. Espanya, amb 9.330 euros per càpita, se situava a la zona intermèdia de la taula.

ENDEUTAMENT HIPOTECARI I PROPORCIÓ D'HIPOTEQUES A TIPUS VARIABLES

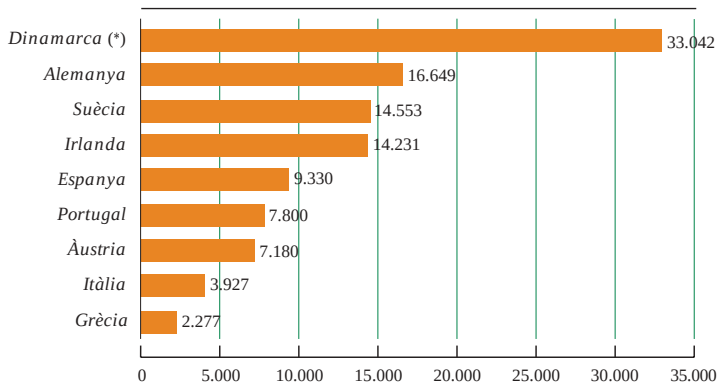
Any 2002

	Endeutament hipotecari en percentatge del PIB	Variació de l'endeutament hipotecari en percentatge del PIB 1996-2002	Proporció d'hipoteques a tipus d'interès variable %
Països Baixos	88	35	26
Dinamarca	82	18	25
Regne Unit	62	1	72
Alemanya	51	2	30
Portugal	50	28	70
Suècia	48	–8	62
Espanya	38	23	75
Irlanda	37	12	70
Finlàndia	32	1	97
Bèlgica	28	6	25
Àustria (*)	27	6	30
França	19	1	20
Luxemburg	18	–7	90
Grècia	15	11	95
Itàlia	11	4	56

NOTA: (*) Inclou els préstecs comercials.
FONTS: Banc Central Europeu, Federació Hipotecària Europea i Eurostat.

SENSIBLES DIFERÈNCIES EN L'ENDEUTAMENT HIPOTECARI PER CAPITA A EUROPA

Any 2002, en euros



NOTA: (*) Només membres de la Federació Hipotecària Europea.
FONTS: Federació Hipotecària Europea, fonts nacionals i elaboració pròpia.

Les caixes d'estalvis tenen un paper destacat al mercat hipotecari d'Espanya, Alemanya i Àustria.

L'estructura dels mercats per tipus d'entitats hipotecàries també és molt diversa. Així, en el tercer trimestre de l'any 2003 i segons una informació de la Federació Hipotecària Europea, a Itàlia i Portugal el mercat hipotecari estava completament dominat per la banca universal. En altres països, el protagonisme també corresponia a la banca comercial, però amb menys pes: Bèlgica (95% dels préstecs bruts residencials), Grècia i Irlanda

(81%) i el Regne Unit (76%). Les caixes d'estalvis també tenen un paper destacat a diversos països: Espanya (53%), Alemanya (45%) i Àustria (37%). En altres països, prevalen les societats de crèdit hipotecari, com a Dinamarca i Suècia, on concentren el 90% del mercat. En alguns països, les institucions de caràcter cooperatiu o mutualista tenen un pes considerable, com a Àustria (32%), Finlàndia (23%), a Alemanya les *Bausparkassen* (20%), i les *building societies* a Irlanda (19%) i el Regne Unit (16%). Finalment, en alguns països europeus, les companyies d'assegurances i els fons de pensions tenen una notable presència al mercat hipotecari: Alemanya (8%), els Països Baixos (7%), Finlàndia (7%) i Bèlgica (3%).

Els préstecs hipotecaris es financen, sobretot, amb dipòsits al detall...

La forma triada pels prestadors hipotecaris a l'hora de finançar-se depèn del tipus que siguin i de la normativa dels diferents països. Hi ha dues classes principals de finançament de les entitats hipotecàries: la general i l'especialitzada. El finançament general s'efectua sobre la base de dipòsits, bons bancaris, préstecs interbancaris, primes d'assegurances i recursos propis. De fet, a la majoria d'Estats membres, els préstecs hipotecaris es financen, sobretot, amb dipòsits al detall. Els mètodes de finançament especialitzats amb recurs als mercats de capitals són utilitzats menys i engloben les cèdules hipotecàries i els bons de titulització hipotecària.

...però l'emissió de cèdules hipotecàries...

No hi ha una definició europea de cèdules hipotecàries. No obstant això, d'acord amb la directiva sobre inversió col·lectiva en valors transferibles del 1988, les cèdules hipotecàries han de tenir les següents característiques: ser emeses per institucions de crèdit, estar sotmeses a supervisió especial per autoritats públiques, tenir prou cobertura per a les obligacions derivades de les cèdules, concedir privilegis als tenidors en cas d'insolvència de l'emissor i ser notificades a la Comissió Europea. El 2002 l'emissió de cèdules hipotecàries va ser molt desigual als diferents països europeus. A Espanya i França, els saldos de cèdules hipotecàries van experimentar un gran augment, amb taxes de variació interanuals del 76,3% i del 34,9%, respectivament. En canvi, als Països Baixos i Àustria, es va produir una caiguda d'aquests saldos.

SALDOS DE CÈDULES HIPOTECÀRIES

	Milions d'euros			Taxes de variació interanual en %	
	2000	2001	2002	2001	2002
Dinamarca (1)	165.985	199.852	221.174	20,4	10,7
Alemanya (2)	247.484	200.438	208.694	–19,0	4,1
Suècia (3)	65.128	65.445	70.906	0,5	8,3
França	47.701	43.006	58.000	–9,8	34,9
Espanya	11.539	14.328	25.266	24,2	76,3
Noruega	15.796	18.217	20.555	15,3	12,8
Luxemburg	6.461	11.012	13.134	70,4	19,3
Àustria (4)	4.542	4.256	3.860	–6,3	–9,3
Països Baixos	1.258	992	876	–21,1	–11,7

NOTES: (1) Inclou les cèdules hipotecàries denominades en euros.
(2) Les xifres fan referència a Hypothekenpfandbriefe i a Schiffspfandbriefe.
(3) Bons emesos al mercat suec i a l'exterior.
(4) Les xifres fan referència a Hypothekenpfandbriefe.
FONTS: Federació Hipotecària Europea, fonts nacionals i elaboració pròpia.

...i de bons de titulització experimenten un gran auge en alguns països.

La titulització és el procés de conversió d'actius generadors de fluxos monetaris en valors negociables. Entre altres diferències, es distingeix de les cèdules pel fet que els actius hipotecaris es donen de baixa del balanç de l'entitat generadora. El volum dels bons de titulització hipotecària és relativament petit, i la seva importància és molt desigual per països. No obstant això, presenta una tendència creixent i el 2002 va experimentar forts increments als Països Baixos i a Espanya.

Els mercats nacionals europeus presenten importants diferències...

La diversitat dels mercats nacionals europeus, força important, deriva de diferències històriques en la demografia i dels marcs polític i regulador. Els tipus de prestadors són diferents, i el mateix passa amb les classes de productes oferts, els quals varien en relació amb les ràtios de l'import dels préstecs sobre el valor de l'habitatge, la durada dels préstecs hipotecaris i l'ajustament dels tipus d'interès al llarg de la vida del préstec. A més a més, els préstecs hipotecaris inclouen un complet conjunt de serveis financers i no financers que varien a cada país. Difereixen els drets i les obligacions i els serveis complementaris relacionats amb la hipoteca, com els productes d'assegurances associats.

...i hi ha dificultats per als préstecs hipotecaris transfronterers.

Tot i que s'ha avançat en la creació del mercat hipotecari europeu i que, com s'ha comentat més amunt, s'ha produït una convergència dels tipus d'interès, encara hi ha moltes dificultats per als préstecs hipotecaris transfronterers. Els principals obstacles deriven de les diferències en les legislacions hipotecàries, en el registre de la propietat immobiliària i en les execucions i insolvències. Tot i que les necessitats i les demandes dels prestataris hipotecaris no són necessàriament les mateixes a tots els països europeus, caldria eliminar les possibles distorsions que impedeixen un funcionament més eficient del mercat hipotecari europeu.

Perspectiva favorable per al mercat hipotecari europeu, en general.

La perspectiva per al mercat hipotecari europeu és, en general, relativament favorable. Aquesta afirmació es basa en unes previsions per als tipus d'interès de manteniment en nivells baixos a curt termini i de moderades pujades a mitjà termini.

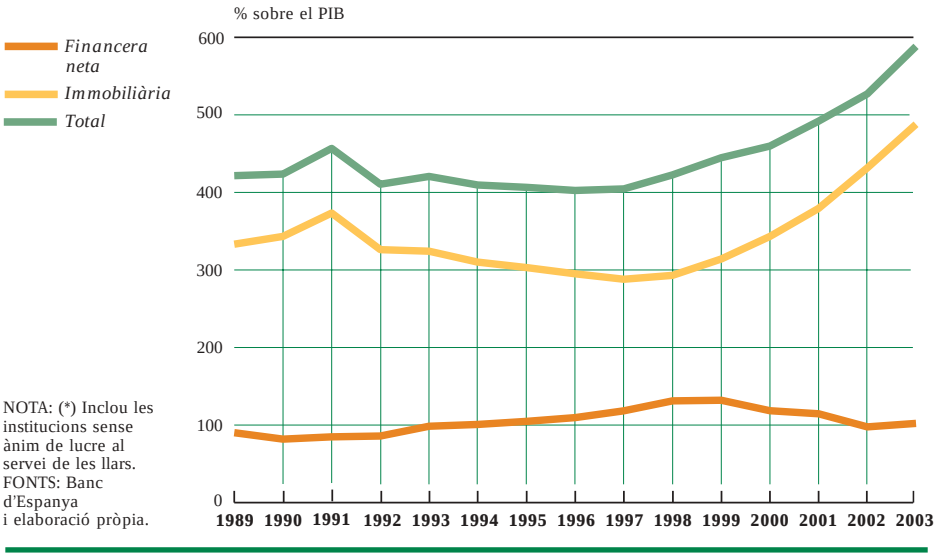
Millora la situació patrimonial de les famílies el 2003

Els actius financers de les llars pugen el 14% el 2003, després de la caiguda de l'any anterior.

La posició financera de les famílies espanyoles va experimentar una millora substancial al llarg del 2003, segons les dades del Banc d'Espanya. La cartera d'inversions del conjunt de les llars va pujar a 1,27 bilions d'euros, amb una notable alça del 14,1% en relació amb el 2002, any en què el valor de la cartera va experimentar un descens. Al final del 2003, els actius financers representaven el 170,4% del producte interior brut (PIB), 11,0 punts més que el 2002.

EL PATRIMONI IMMOBILIARI IMPULSA LA RIQUESA DE LES FAMÍLIES

Riquesa de les famílies (*), per components



NOTA: (*) Inclou les institucions sense ànim de lucre al servei de les llars.
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

La riquesa financera neta augmenta després de tres exercicis de baixades.

Si restem els passius o deutes de les famílies a aquests actius financers, el resultat seria la riquesa financera neta. També en aquest cas l'any 2003 va ser positiu, ja que aquest agregat va augmentar 4,5 punts percentuals en relació amb el PIB, després de tres anys de baixades, i es va situar en el 99,9%. I, si a la riquesa financera neta s'afegeix el valor del parc immobiliari del qual són propietàries les famílies, resulta que la riquesa total de les llars multiplicava per 5,8 el valor del PIB el 2003, amb un notable avanç en relació amb l'exercici anterior, d'acord amb les dades del Banc d'Espanya. Cal destacar que al concepte de famílies el Banc d'Espanya suma les institucions privades sense ànim de lucre (ISAL), que inclouen organitzacions religioses, caritatives, sindicals, etc.

Els dipòsits perden terreny pels reduïts tipus d'interès.

Els dipòsits bancaris van ser la categoria d'actiu que va créixer menys en termes relatius el 2003, situació que contrasta amb la de l'any precedent. D'aquesta manera, els dipòsits bancaris van pujar el 4,4% fins als 446.298 milions d'euros. Així, la seva quota en els actius totals es va reduir en 3,3 punts i es va col·locar en el 35,3%. En percentatge del PIB, van disminuir 1,3 punts fins al 60,1%. La davallada de participació dels dipòsits s'explica per la seva pèrdua d'atractiu a causa d'uns tipus d'interès en les cotes míni-

mes de les últimes dècades. Cal recordar que el 1989 els dipòsits representaven el 50% del total, 14,5 punts més que al final del 2003.

ACTIUS I PASSIUS FINANCERS DE LES FAMÍLIES (*)

	2003			Variació anual		Variació en 5 anys	
	Milions d'euros	Estructura en %	% s/PIB	Milions d'euros	En percentatge	Milions d'euros	En percentatge
Actius financers							
Efectiu	62.221	4,9	8,4	12.565	25,3	12.797	25,9
Dipòsits	446.298	35,3	60,1	18.920	4,4	161.065	56,5
Valors diferents d'accions	36.577	2,9	4,9	9.747	36,3	14.305	64,2
Accions i participacions en fons d'inversió	483.414	38,2	65,1	94.611	24,3	38.449	8,6
Reserves tècniques d'asssegurança	191.206	15,1	25,7	16.288	9,3	87.100	83,7
Altres	46.376	3,7	6,2	4.471	10,7	16.587	55,7
Total	**1.266.092**	**100,0**	**170,4**	**156.603**	**14,1**	**330.303**	**35,3**
Passius financers							
Préstecs	443.774	87,4	59,7	69.018	18,4	235.938	113,5
Altres	63.811	12,6	8,6	4.847	8,2	15.338	31,6
Total	**507.585**	**100,0**	**68,3**	**73.864**	**17,0**	**251.276**	**98,0**
Actius financers nets	**758.508**	**–**	**102,1**	**82.739**	**12,2**	**79.027**	**11,6**

NOTA: (*) Inclou les institucions sense ànim de lucre al servei de les llars.
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Els valors de renda fixa experimenten l'alça anual relativa més intensa.

Els valors de renda fixa, que engloben els pagarés, les lletres, els bons i les obligacions, van experimentar l'alça anual relativa més intensa, del 36,3%. El seu increment es va concentrar en el llarg termini, que va pujar el 38,8%. La quota dels valors diferents d'accions va pujar mig punt fins al 2,9%.

La cartera de renda variable dels particulars puja el 24% el 2003, després de tres anys de descensos.

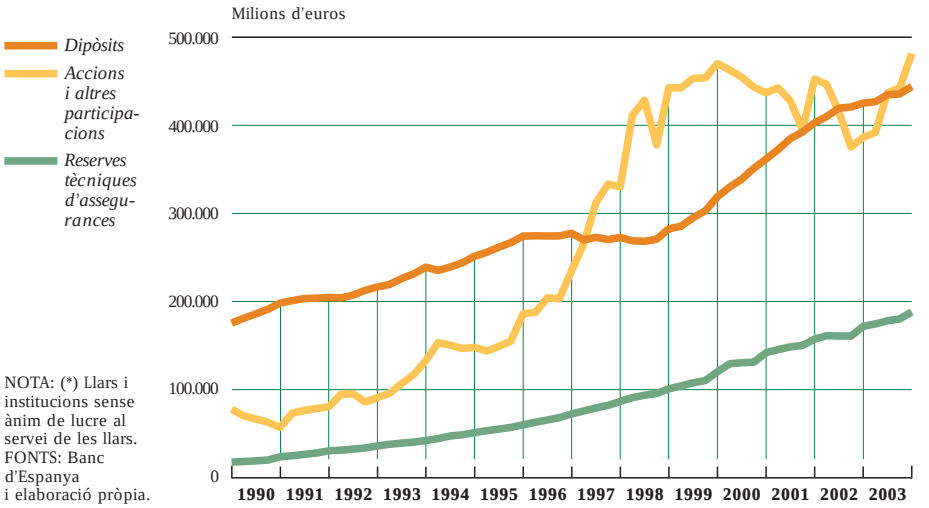
Pel que fa a la cartera de renda variable, que inclou les participacions en fons d'inversió, va pujar fins als 483.414 milions d'euros, amb un augment considerable del 24,3%, després de tres anys de caigudes. Així, la seva participació en el total es va incrementar en 3,1 punts fins als 38,2%, però va quedar lluny del 48,0% assolit cap a la meitat de 1998. L'increment anual del 2003, de 94.611 milions d'euros, va ser degut, sobretot, a les plusvàlues dels mercats, ja que les adquisicions netes van ser de 22.687 milions d'euros. La majoria d'aquest increment va correspondre a la compra de participacions en fons d'inversió, 17.408 milions d'euros en termes nets, mentre que les adquisicions netes d'accions cotitzades posseïdes directament per les llars només van sumar 930 milions d'euros, menys de la tercera part de l'any anterior.

Les participacions en fons d'inversió es recuperen.

Precisament, les participacions en fons d'inversió van augmentar el 16,2%, després de quatre anys de decrements, i es van situar en 153.454 milions d'euros. El pes en el total va pujar 0,2 punts fins al 12,1%, però es va col·locar considerablement per sota del màxim del 19,4% del setembre de 1998. Les diferents categories de fons van evolucionar de manera dispar. Les adquisicions netes més importants van ser registrades pels fons garantits de renda variable, esperonats per la millora de les borses.

LA CARTERA DE RENDA VARIABLE TORNA A SUPERAR ELS DIPÒSITS

Actius financers de les famílies i de les ISAL (*)



NOTA: (*) Llars i institucions sense ànim de lucre al servei de les llars.
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Els productes d'assegurances anoten l'alça més intensa dels últims cinc anys.

Pel que fa als productes vinculats a les assegurances, el 2003 van continuar avançant i van pujar el 9,3%. La seva participació en el total, però, va disminuir en 0,7 punts fins al 15,1%. En relació amb el PIB, es van incrementar 0,6 punts fins al 25,7%. Els productes d'assegurances, beneficiats per un tractament fiscal favorable, han estat la modalitat d'actiu que ha experimentat el creixement més important en els últims cinc anys, el 83,7%. Finalment, l'efectiu va pujar el 25,3% el 2003 i va marcar un nou màxim històric.

Prossegueix a un ritme viu l'endeutament de les llars...

D'altra banda, els passius financers de les llars i de les ISAL van pujar fins als 507.585 milions d'euros al final del 2003, amb una alça anual del 17,0%. L'augment de l'endeutament va ser estimulat per uns tipus d'interès molt baixos i per la confiança dels consumidors, esperonada per la creació de llocs de treball. En termes relatius, el deute de les famílies i de les ISAL es va situar en el 40,1% dels actius financers, un punt més que en l'any anterior, i en el 68,3% del PIB, 6,0 punts més que un any abans. Aquestes ràtios són comparables a les de països europeus com Alemanya.

...fins al punt que la proporció del deute sobre la renda de les famílies supera la mitjana de la zona de l'euro per primera vegada.

Els préstecs van continuar essent el principal passiu financer dels particulars i van representar el 87,4% del total. El saldo dels préstecs va pujar el 18,4% el 2003. L'alça dels preus immobiliaris va donar suport al creixement dels préstecs, ja que representava més garanties. L'endeutament relatiu de les llars, en termes de crèdits sobre la renda bruta disponible, va continuar augmentant, fins a superar el 90% en l'últim trimestre del 2003. Això representa un increment de la càrrega financera associada, per bé que es manté en nivells moderats. La ràtio d'endeutament de les famílies en relació amb la renda bruta disponible, tot i col·locar-se força per sota de la de països com els Estats Units o el Regne Unit, es va situar per primer cop per damunt de la mitjana de l'àrea de l'euro.

RECURSOS ALIENS DEL SISTEMA BANCARI

Saldos a 31-3-2004 en milions d'euros

Institucions	Saldo			Quota		
	31-3-2004	31-12-2003	Variació %	31-3-2004	31-12-2003	Variació
Banca	**459.431**	**435.293**	**5,55**	**47,44**	**46,83**	**0,62**
Caixes d'estalvis	**461.930**	**448.571**	**2,98**	**47,70**	**48,25**	**–0,55**
Cooperatives de crèdit	**47.037**	**45.739**	**2,84**	**4,86**	**4,92**	**–0,06**
Total	**968.398**	**929.603**	**4,17**	**100**	**100**	

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

RÀNQUING DELS PRINCIPALS GRUPS BANCARIS I DE CAIXES PER RECURSOS ALIENS (1)

Saldos a 31-3-2004 en milions d'euros

Grups consolidats	Saldo a 31-3-2004	Saldo a 31-12-2003	Variació s/desembre 2003	% variació s/desembre 2003
1 Santander Central Hispano	**228.429,5**	**214.997,9**	**13.431,6**	**6,25**
2 Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	**192.740,7**	**182.831,2**	**9.909,5**	**5,42**
3 Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona	**96.070,9**	**91.214,0**	**4.856,9**	**5,32**
4 C. A. y M. P. de Madrid	**62.493,3**	**60.831,3**	**1.661,9**	**2,73**
5 Banco Popular Español	**40.981,2**	**37.464,0**	**3.517,2**	**9,39**
6 Banc Sabadell (2)	**33.156,8**	**30.794,4**	**2.362,3**	**7,67**
7 Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante	**27.565,7**	**24.268,6**	**3.297,1**	**13,59**
8 Caixa d'Estalvis de Catalunya	**22.179,4**	**21.969,6**	**209,8**	**0,96**
9 Caja de Ahorros del Mediterráneo	**19.803,3**	**20.057,8**	**–254,5**	**–1,27**
10 Bankinter	**17.529,2**	**17.992,4**	**–463,1**	**–2,57**
11 C. A. y M. P. de Zaragoza, Aragón y Rioja	**16.026,0**	**15.838,5**	**187,4**	**1,18**
12 Caja de Ahorros de Galicia	**15.821,6**	**15.643,0**	**178,6**	**1,14**
13 M. P. y C. A. de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera	**14.393,2**	**14.041,8**	**351,4**	**2,50**
14 Bilbao Bizkaia Kutxa	**12.256,3**	**12.571,3**	**–315,0**	**–2,51**
15 Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra	**11.547,4**	**11.189,0**	**358,3**	**3,20**
16 Caja España de Inversiones, C. A. y M. P.	**10.998,8**	**10.915,1**	**83,7**	**0,77**
17 Caja de Ahorros de Salamanca y Soria	**10.203,3**	**10.230,5**	**–27,2**	**–0,27**
18 Banco Pastor	**9.268,3**	**8.496,9**	**771,4**	**9,08**
19 C. A. y M. P. de Guipúzkoa y San Sebastián	**8.927,9**	**8.686,4**	**241,5**	**2,78**
20 Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha	**8.642,7**	**8.214,8**	**427,9**	**5,21**

NOTES: (1) Inclou els epígrafs dèbits a clients, dèbits representats per valors negociables i passius subordinats del balanç públic consolidat.
(2) El saldo de recursos a desembre de 2003 incorpora els corresponents a Banco Atlántico, que s'integra en el grup Banc Sabadell el mes de març de 2004.
FONTS: AEB, «Balances y Estadísticas de la Banca en España»; CECA, «Boletín Estadístico»; i elaboració pròpia.

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

Xifres consolidades en milions d'euros. A 31 de març de 2003

Grups consolidats (2)	Saldo		Variació s/desembre 2003	% variació s/desembre 2003
	31-3-2004	31-12-2003		
Andalusia	**43.591,3**	**42.561,5**	**1.029,8**	**2,42**
M. P. y C. A. de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera - Unicaja	14.393,2	14.041,8	351,4	2,50
M. P. y C. A. de Huelva y Sevilla	8.405,6	7.878,1	527,5	6,70
C. A. y M. P. de Córdoba - Cajasur	8.226,6	8.358,2	–131,6	–1,57
Caja General de Ahorros de Granada	6.515,8	6.378,3	137,5	2,16
Caja de Ahorros San Fernando de Sevilla y Jerez	5.704,5	5.548,7	155,8	2,81
Caja Provincial de Ahorros de Jaén	345,6	356,4	–10,8	–3,02
Aragó	**20.776,9**	**20.508,0**	**268,9**	**1,31**
C. A. y M. P. de Zaragoza, Aragón y Rioja. Ibercaja	16.026,0	15.838,5	187,4	1,18
Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón	4.750,9	4.669,5	81,4	1,74
Astúries				
Caja de Ahorros de Asturias	**5.828,5**	**5.932,6**	**–104,1**	**–1,75**
Balears	**4.867,6**	**4.874,6**	**–7,0**	**–0,14**
C. A. y M. P. de las Baleares - Sa Nostra	4.674,8	4.673,1	1,8	0,04
Caja de Ahorros de Pollença «Colonya»	192,7	201,5	–8,8	–4,36
Canàries	**8.206,2**	**8.051,7**	**154,5**	**1,92**
Caja General de Ahorros de Canarias	4.786,6	4.701,7	84,9	1,81
Caja Insular de Ahorros de Canarias	3.419,6	3.350,0	69,6	2,08
Cantàbria				
Caja de Ahorros de Santander y Cantabria	**4.317,5**	**4.403,7**	**–86,2**	**–1,96**
Castella i Lleó	**32.628,0**	**32.588,9**	**39,0**	**0,12**
Caja España de Inversiones, C. A. y M. P.	10.998,8	10.915,1	83,7	0,77
Caja de Ahorros de Salamanca y Soria - Caja Duero	10.203,3	10.230,5	–27,2	–0,27
Caja de Ahorros Municipal de Burgos	4.894,7	4.787,8	106,9	2,23
C. A. y M. P. de Segovia	2.280,4	2.319,7	–39,3	–1,69
C. A. y M. P. del C.C.O. de Burgos	2.204,4	2.220,8	–16,3	–0,74
C. A. y M. P. de Ávila	2.046,4	2.115,0	–68,7	–3,25
Castella-La Manxa	**9.358,3**	**8.924,6**	**433,7**	**4,86**
Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha	8.642,7	8.214,8	427,9	5,21
Caja de Ahorros Provincial de Guadalajara	715,6	709,8	5,8	0,82
Catalunya	**148.526,4**	**142.373,2**	**6.153,2**	**4,32**
Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona - "la Caixa"	96.070,9	91.214,0	4.856,9	5,32
Caixa d'Estalvis de Catalunya	22.179,4	21.969,6	209,8	0,96
Caixa d'Estalvis del Penedès	7.964,0	7.501,5	462,5	6,17
Caixa d'Estalvis de Sabadell	4.674,5	4.576,5	98,0	2,14
Caixa d'Estalvis de Terrassa	4.480,8	4.289,9	190,9	4,45
Caixa d'Estalvis de Tarragona	3.645,0	3.595,6	49,4	1,37
Caixa d'Estalvis Laietana	3.161,2	3.064,2	97,0	3,16
Caixa d'Estalvis de Girona	2.964,6	2.915,5	49,0	1,68
Caixa d'Estalvis de Manresa	2.188,9	2.067,3	121,6	5,88
Caixa d'Estalvis Comarcal de Manlleu	1.197,1	1.179,1	18,0	1,52

Grups consolidats (2)	Saldo		Variació s/desembre 2003	% variació s/desembre 2003
	31-3-2004	31-12-2003		
Comunitat Valenciana	**47.874,1**	**44.826,7**	**3.047,4**	**6,80**
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante - Bancaja	27.565,7	24.268,6	3.297,1	13,59
Caja de Ahorros del Mediterráneo - CAM	19.803,3	20.057,8	–254,5	–1,27
C. A. y M. P. de Ontinyent	505,1	500,4	4,8	0,95
Extremadura	**5.595,6**	**5.630,7**	**–35,1**	**–0,62**
C. A. y M. P. de Extremadura	3.465,5	3.433,6	31,9	0,93
M. P. y Caja General de Ahorros de Badajoz	2.130,0	2.197,1	–67,0	–3,05
Galícia	**27.368,9**	**26.832,0**	**536,9**	**2,00**
Caja de Ahorros de Galicia	15.821,6	15.643,0	178,6	1,14
Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra - Caixanova	11.547,4	11.189,0	358,3	3,20
La Rioja				
Caja de Ahorros de La Rioja	**1.769,6**	**1.698,1**	**71,6**	**4,22**
Madrid				
C. A. y M. P. de Madrid	**62.493,3**	**60.831,3**	**1.661,9**	**2,73**
Múrcia				
Caja de Ahorros de Murcia	**7.644,4**	**7.114,9**	**529,5**	**7,44**
Navarra				
C. A. y M. P. de Navarra	**7.280,4**	**7.252,3**	**28,1**	**0,39**
País Basc	**25.116,4**	**25.316,3**	**–199,9**	**–0,79**
Bilbao Bizkaia Kutxa - BBK	12.256,3	12.571,3	–315,0	–2,51
C. A. y M. P. de Guipúzkoa y San Sebastián - Kutxa	8.927,9	8.686,4	241,5	2,78
Caja de Ahorros de Vitoria y Álava - Vital	3.932,2	4.058,6	–126,4	–3,12
Total Grups de Caixes d'Estalvis	**463.243,3**	**449.721,0**	**13.522,3**	**3,01**

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

PUBLICACIONS DEL SERVEI D'ESTUDIS

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

INFORME MENSUAL
Informe sobre la situació econòmica

MONTHLY REPORT
Versió anglesa de l'Informe Mensual

ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2003
Estadístiques municipals, provincials i autonòmiques

COL·LECCIÓ ESTUDIS ECONÒMICS

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

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

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

4 - LA REFORMA DEL SISTEMA PÚBLIC DE PENSIONS A ESPANYA (Exhaurit)
José A. Herce i Víctor Pérez-Díaz

Versió anglesa: REFORM OF THE PUBLIC PENSION SYSTEM IN SPAIN

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

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

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

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

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

Versió anglesa: SPAIN AND THE EURO: RISKS AND OPPORTUNITIES (Exhaurit)

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

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

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

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

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

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

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

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

18 - L'ECONOMIA DE L'ART
Bruno Frey

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

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

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

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

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

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

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

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

27 - L'AMPLIACIÓ DE LA UNIÓ EUROPEA. EFECTES SOBRE L'ECONOMIA ESPANYOLA
Carmela Martín, José Antonio Herce, Simón Sosvilla-Rivero i Francisco J. Velázquez

Versió anglesa: EUROPEAN UNION ENLARGEMENT. EFFECTS ON THE SPANISH ECONOMY (Exhaurit)

28 - INTERNET: SITUACIÓ ACTUAL I PERSPECTIVES
Fèlix Badia

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

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

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

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