INFORME MENSUAL

JULIOL - AGOST 2004

N. 271 Índex

1 Perspectives econòmiques

2 La situació econòmica

6 Conjuntura internacional
6 Estats Units
9 Mèxic
11 Japó
13 Xina

15 Unió Europea
15 Zona de l'euro
18 Alemanya
19 França
20 Itàlia
21 Regne Unit
22 Portugal
23 Polònia

26 Mercats financers
26 Mercats monetaris i de capital

37 Conjuntura espanyola
37 Activitat econòmica
42 Mercat de treball
45 Salaris
47 Preus
53 Sector exterior
57 Sector públic
59 Estalvi i finançament

64 Estudis especials
64 Construcció

Estats Units: l'ocupació consolida la recuperació

Des de l'agost del 2003 s'ha creat gairebé un milió i mig de nous llocs de treball. Pàg. 6

Zona de l'euro: la inflació repunta

La taxa interanual dels preus de consum passa de l'1,6% al febrer al 2,5% al maig. Pàg. 15

La Reserva Federal apuja el tipus d'interès de referència

La llarga etapa de política monetària extraordinàriament laxa es comença a tancar. Pàg. 26

L'impuls de la demanda interna es modera

Alguns indicadors apunten a una certa moderació del ritme expansiu de l'economia espanyola. Pàg. 37

Augmenta el dèficit comercial

Les exportacions a la UE creixen a un ritme inferior al corresponent als tercers països. Pàg. 53

ESTUDIS ESPECIALS

Construcció i habitatge: continua el cicle expansiu

El 2003, la construcció va encadenar el setè any consecutiu de creixement elevat, i les perspectives per al 2004 continuen essent favorables. Pàg. 64

Servei d'Estudis

"la Caixa"

Previsions

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

	2002	2003	2004	2003				2004		
				I	II	III	IV	I	II	III
ECONOMIA INTERNACIONAL			Previsions						Previsions	
Producte interior brut										
Estats Units	2,2	3,1	4,4	2,1	2,4	3,6	4,3	4,8	5,0	4,0
Japó	–0,3	2,5	3,6	2,5	2,2	1,8	3,5	5,0	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	2,5	2,9	2,1	2,2	1,9	1,8	2,8	2,7
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	2,2	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*	*1,5*	*1,2*	*0,8*	*1,0*	*1,2*	*1,1*	*1,9*	*1,6*
França	*1,9*	*2,1*	*2,1*	*2,4*	*1,9*	*1,9*	*2,2*	*1,8*	*2,4*	*2,3*
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
Altres variables										
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	3,0	3,7	2,8	2,9	2,7	2,2	3,2	3,4
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	4,6	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
Juliol-agost 2004

CAIXA D'ESTALVIS I PENSIONS DE BARCELONA

Servei d'Estudis

Av. Diagonal, 629, planta 6, 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

La recuperació internacional continua ferma, amb unes perspectives fins i tot més clares que a l'abril i al maig, gràcies al descens dels preus del barril de petroli al llarg de juny. La forta activitat del segon trimestre als Estats Units avala la previsió de creixement per al conjunt de l'any de l'ordre del 4,5% (3,1% el 2003). No s'ocul-ten els riscos vigents, tant a curt termini (fonamentalment el preu del petroli) com a mitjà termini (desequilibris exterior i públic), però, ara com ara, la flexibilitat i la capacitat de millora de la productivitat demostrades per l'economia nord-americana permeten mantenir una previsió relativament optimista. Tampoc no es considera rellevant el recent tensionament de la inflació, que respon a l'actual posició cíclica de l'economia, i es preveu un increment dels preus de consum proper al 2,5% el 2004, dues dècimes percentuals més que l'any passat.

A la zona asiàtica, **és previsible que el ritme de creixement de la Xina es moderi** en els propers mesos, amb un increment de les tensions al front dels preus. El creixement del Japó ha assolit cotes del 5%, molt per damunt dels registres habi-tuals en els últims anys, i també cal esperar una certa contenció del ritme de l'activi-tat en els propers trimestres. **La zona de l'euro continuarà endarrerida** en relació amb els Estats Units i Àsia. Després d'avançar un modest 0,4% el 2003, gràcies a la contribució del sector exterior i a una certa reactivació de la demanda interna, la zona de l'euro assolirà un creixement superior a l'1,5% el 2004. Per la seva banda, la inflació se situarà una mica per damunt del 2%, de mitjana del 2004, lleugerament per damunt de l'augment del 2003, sobretot per la repercussió de l'elevat preu del petroli d'aquests últims mesos.

En aquest context, s'espera que la Reserva Federal dels Estats Units **repeteixi el moviment alcista dels tipus d'interès**, amb una nova pujada possiblement a l'agost. El Banc d'Anglaterra, previsiblement, continuarà tensant la política monetària en els propers mesos. En canvi, **ara com ara, el Banc Central Europeu mantindrà la seva posició**. Els tipus d'interès a llarg termini romandran orientats a l'alça, a causa de les expectatives d'increment de la inflació. L'euro està en una fase d'indefinició enfront del dòlar, acabada la qual podria reprendre una nova trajectòria de fortalesa a causa de les pressions a la baixa sobre la moneda nord-americana pro-piciades per l'elevat dèficit exterior per compte corrent.

Pel que fa a l'economia espanyola, es perceben **signes de més moderació** en el ritme expansiu d'alguns indicadors. Des de la perspectiva de l'oferta, sembla que la recuperació a la indústria s'ha alentit, mentre que a la construcció s'acceleren les elevades taxes de creixement anteriors. Als serveis, el to continua essent en general positiu, tot i que no exempt d'algunes disparitats. D'altra banda, és possible que la pujada de la taxa d'inflació afecti una mica negativament la capacitat de despesa dels consumidors, però, ara com ara, el creixement de l'ocupació i els baixos tipus d'interès continuen impulsant la demanda i contraresten l'efecte anterior. Si, com s'espera, les tensions sobre els preus del cru remeten, es produirà una reculada en l'ascens de la taxa d'inflació, que es podria situar prop del 3% al final de l'any.

30 de juny de 2004

L'etapa de tipus d'interès baixos arriba al final

La Reserva Federal dels Estats Units apuja el tipus d'interès de referència a l'1,25% i tanca així una etapa de política monetària extraordinàriament laxa que es va iniciar al començament del 2001, quan els tipus estaven en el 6,5%.

El 30 de juny, la Reserva Federal, el banc central dels Estats Units, va apujar en 0,25 punts el tipus d'interès de referència i el va situar en l'1,25%. D'aquesta manera va fer el primer pas per tancar una llarga etapa de tipus d'interès molt baixos en un context de política monetària extraordinàriament laxa. Cal recordar que, al començament del 2001, després de gairebé una dècada de creixement sostingut i atès el risc d'estancament o recessió i, fins i tot, de deflació, la Reserva Federal va iniciar un agressiu relaxament monetari. Partint d'un nivell de tipus d'interès de referència del 6,5%, les retallades es van succeir davant l'efectiva desacceleració de l'activitat, l'enfonsament de les borses i els atemptats terroristes de l'11-S. Tres anys i mig després, la recuperació de l'activitat sembla consolidada, es torna a crear ocupació i, fins i tot, apareixen alguns senyals inflacionistes, de manera que ja no té sentit mantenir per més temps uns tipus d'interès nominals tan baixos.

La tònica de pujades de tipus d'interès respon a la consolidació de la recuperació mundial.

El canvi d'orientació de la política monetària de la Reserva Federal ha estat precedit per passos similars dels bancs centrals del Regne Unit, Nova Zelanda i Suïssa, i probablement altres països seguiran, tard o d'hora, l'exemple. El mòbil principal d'aquesta situació cal buscar-lo en la favorable marxa de l'economia mundial i també en els riscos d'inflació que comporta una economia en expansió. El mateix Fons Monetari Internacional ha anunciat la intenció de revisar lleugerament a l'alça les previsions de creixement de l'economia mundial emeses cap a la meitat d'abril, que ja dibuixaven un escenari optimista de creixement el 2004 i el 2005.

L'amenaça d'un preu del petroli alt s'esvaeix al juny, gràcies a l'increment de la producció de l'OPEP.

Fins i tot l'amenaça que representaven uns preus del barril de petroli propers als 40 dòlars, i que van provocar una forta preocupació a l'abril i al maig, sembla conjurada. Al juny, l'Organització de Països Exportadors de Petroli (OPEP) ha decidit augmentar la producció fins als nivells màxims dels últims 25 anys per afrontar una demanda en fort creixement. L'Aràbia Saudita i els Emirats Àrabs Units han concentrat l'esforç del cartel i han aconseguit que, al final de juny, el barril qualitat Brent hagi baixat dels 35 dòlars.

A la zona de l'euro, la recuperació encara és incipient, però, malgrat tot, la inflació puja més del que és desitjable.

Però on la pujada de tipus d'interès monetaris sembla encara lluny és a la zona de l'euro. Tot i que en el primer trimestre la zona de l'euro s'ha beneficiat d'una acceleració del ritme de creixement, fins a l'1,3% interanual (0,7% interanual en el quart trimestre del 2003), aquesta recuperació respon a l'aportació del sector exterior, mentre que la falta de pols del consum privat és preocupant. I, per si no fos prou, la inflació s'ha disparat més enllà del nivell desitjat pels responsables de la política monetària. Els elevats preus del petroli registrats en els últims mesos han provocat que l'índex de preus de consum harmonitzat hagi passat del mínim anual

de l'1,6% interanual del febrer al 2,5% del maig. Els preus de la producció industrial també s'han accelerat.

El Banc del Japó manté el màxim relaxament monetari, tot i que la recuperació de l'activitat avança.

Tampoc no és probable que, a curt termini, el Banc del Japó variï la política monetària, que manté els tipus d'interès monetaris pràcticament en el 0%. L'economia japonesa ha donat sòlides mostres de recuperació, però cal ser cautelós. La dependència del sector exterior continua creixent i la deflació encara persisteix. El sector immobiliari, especialment significatiu en el cas nipó, mostra símptomes d'una incipient recuperació, però l'experiència negativa de l'última dècada encara és massa recent.

Les borses travessen un primer semestre complicat, que finalment es tanca amb avanços modests, i la reculada del dòlar es frena.

El gir de la política monetària nord-americana amb prou feines ha afectat les borses, i, al mercat de bons, els danys han estat continguts, ja que els inversors han anticipat el moviment. Al llarg del primer semestre, les borses han experimentat avanços modests, comparats amb la brillant trajectòria del 2003, dins una tònica d'alts i baixos. Els ensurts provocats pels atemptats de Madrid, el deteriorament de la situació al Pròxim Orient i a l'Iraq, la intensificació de les expectatives alcistes de tipus d'interès de la Reserva Federal a partir del final del primer trimestre i la pujada del preu del petroli van dur a marcar mínims anuals cap a la meitat de maig. Per la seva banda, el dòlar ha frenat la tendència descendent en el primer semestre del 2004, tot i l'empitjorament del dèficit corrent, gràcies a les compres de moneda per part de bancs centrals asiàtics i a l'anticipació del gir restrictiu de la Reserva Federal.

Economia espanyola: l'expansió es modera

L'economia espanyola continua creixent a bon ritme, tot i que es perceben signes de moderació.

Pel que fa a l'economia espanyola, els indicadors d'activitat relatius al primer semestre confirmen el bon ritme de creixement, proper al 3%, però, en les dades corresponents al segon trimestre del 2004, es perceben alguns signes de moderació en el ritme expansiu. En aquest sentit, cal esmentar la contenció en l'avanç del consum d'electricitat en els mesos d'abril i maig, el modest creixement de l'índex de producció industrial a l'abril, l'aturada del consum de ciment a l'abril i al maig i la davallada de les pernoctacions de turistes estrangers en els mateixos mesos.

Algunes branques industrials s'enfronten a uns mercats complicats, però la utilització de la capacitat productiva global augmenta.

En el cas de la indústria, el comportament de les diferents branques d'activitat és molt desigual. Així, la metal·lúrgia i la fabricació de maquinària i material elèctric presenten una expansió sòlida, mentre que, a l'extrem oposat, les empreses relacionades amb l'electrònica i els equips informàtics han patit una notable recessió de l'activitat. Al seu torn, continua la reculada de l'ocupació industrial (el 2,2% interanual en el primer trimestre, segons l'enquesta de població activa), situació que palesa l'esforç de productivitat que ha de dur a terme la indústria manufacturera en un context de globalització i d'obertura creixent del mercat internacional. Cal destacar, en qualsevol cas, que tant l'indicador de clima industrial com la taxa d'utilització de la capacitat productiva de les empreses han millorat en els resultats corresponents al segon trimestre.

El sector de construcció continua fort, en especial el vinculat a l'habitatge.

Pel que fa a la construcció, sembla que l'esmentada reculada del consum aparent de ciment respon a efectes puntuals en la sèrie de referència, ja que, en general, s'estima que el creixement de l'activitat, per bé que no assoleix els elevats nivells d'anys anteriors, continua manifestant una notable solidesa. En el cas de l'habitatge, la demanda continua molt forta, segons es desprèn de les dades disponibles sobre crèdit hipotecari i preus de compravenda. Sembla que també la licitació d'obres públiques és més dinàmica en els mesos inicials de l'any, situació que contrasta amb els forts descensos registrats en els mesos precedents.

El sector serveis continua creant ocupació, tot i que el turisme pateix puntualment els efectes dels atemptats de l'11-M.

Pel que fa als serveis, el to de l'activitat continua essent, en general, molt positiu, com es posa de manifest en les xifres relatives a l'ocupació al sector. La incògnita més important és l'efecte que els atemptats de l'11 de març a Madrid poden tenir sobre el turisme. En aquest sentit, durant els mesos de març i abril, es van comptabilitzar unes entrades de visitants una mica per sota de la tendència dels últims mesos, i les pernoctacions d'estrangers en hotels van experimentar una notable reculada, tònica que es va mantenir al maig. En qualsevol cas, hi ha una coincidència general a l'hora d'afirmar que els efectes han estat molt limitats, valoració compartida pels experts de l'Organització Mundial de Turisme i pel Banc d'Espanya, que, al seu torn, considera que no s'han frustrat les perspectives optimistes de la campanya d'estiu.

La inflació es dispara en el segon trimestre per culpa del petroli.

Un altre factor que pot afectar el ritme de creixement de l'economia és el sobtat deteriorament de la taxa d'inflació. Mentre que, durant els tres primers mesos de l'any, l'índex de preus de consum va romandre pla, en el segon trimestre els preus han crescut gairebé el 2%, és a dir, pràcticament tot el creixement esperat per al conjunt de l'any 2004, segons les previsions oficials. La causa principal d'aquest recorregut, com en altres economies desenvolupades, ha estat l'efecte de la pujada del preu del petroli. Però altres components manifesten també tensions inflacionistes més intenses del que s'esperava, com alguns productes alimentaris i altres components del grup de serveis.

Els afiliats a la Seguretat Social augmenten i el dèficit exterior es deteriora.

Pel que fa al mercat de treball, cal destacar el robust creixement del nombre d'afiliats a la Seguretat Social fins al maig. En aquest sentit, cal esmentar especialment les altes de treballadors estrangers. En l'àmbit del sector exterior, continua el deteriorament de la balança de pagaments pel creixent dèficit de les operacions recollides a la balança corrent.

El nou govern anuncia una flexibilització de les normes d'estabilitat pressupostària del sector públic.

I, quant al sector públic, cal esmentar el superàvit en l'execució pressupostària de l'Estat en termes de caixa en els cinc primers mesos. En aquest sentit, el nou govern sorgit de les eleccions generals de març ha anunciat canvis en la Llei d'Estabilitat Pressupostària –l'aplicació de la qual ha aconseguit eradicar els dèficits públics des del 2002– per fer-la una mica més flexible i per establir com a objectiu l'estabilitat pressupostària a mitjà termini (amb la possibilitat d'incórrer en dèficit en anys de mala conjuntura), en lloc d'anualment, com ara.

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.*

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** a deu nous Estats membres fins a un total de vint-i-cinc.*

juny **1** *El preu del **petroli** qualitat Brent a un mes puja fins als 39,2 dòlars per barril, el nivell màxim des de l'octubre de 1990.*

18 *La cimera del Consell Europeu de Brussel·les aprova la **Constitució Europea**, que haurà de ser ratificada pels Estats membres de la Unió Europea.*

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

AGENDA

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 (juny).*
29 *Indicador avançat de l'IPCH (juliol).*
30 *PIB dels Estats Units (segon trimestre).*

Agost

5 *Índex de producció industrial (juny).*
Reunió del Consell de Govern del Banc Central Europeu.
10 *Reunió del Comitè de Mercat Obert de la Reserva Federal.*
12 *Índex de preus de consum (juliol).*
18 *Índex de preus de consum harmonitzats de la Unió Europea (juliol).*
25 *Índex de preus industrials (juliol).*
30 *Indicador avançat de l'IPCH (agost).*

Setembre

1 *Comptabilitat nacional trimestral (segon trimestre).*
2 *Reunió del Consell de Govern del Banc Central Europeu.*
9 *Índex de producció industrial (juliol).*
10 *Índex de preus de consum (agost).*
16 *Índex de preus de consum harmonitzats de la Unió Europea (agost).*
21 *Reunió del Comitè de Mercat Obert de la Reserva Federal.*
22 *Enquesta trimestral de costos laborals (segon trimestre).*
27 *Índex de preus industrials (agost).*

Estats Units: la recuperació de l'ocupació es consolida

Als Estats Units, la demanda interna es continua expandint, gràcies a l'elevat ritme del consum privat...

Els Estats Units mantenen, en el segon trimestre, un elevat ritme d'activitat. El fort creixement de la despesa de les llars, la recuperació de la inversió i una major contribució de l'exportació són els tres elements que expliquen aquest dinamisme econòmic. Pel que fa al consum privat, el seu principal indicador mensual, les vendes al detall, va sorprendre al maig amb un avanç del 8,9% interanual, el més elevat des del març del 2000. L'augment de la confiança del consumidor a l'abril i al maig, fins al nivell dels 93,2 punts, anticipa que el ritme del consum es mantindrà fort 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

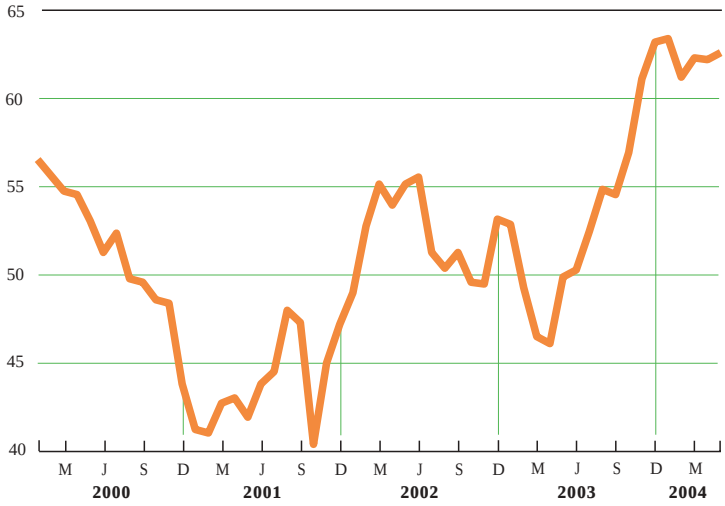
	2002	2003	2003			2004		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB	2,2	3,1	2,4	3,6	4,3	4,8	–	...
Vendes al detall	2,5	5,4	4,5	6,1	6,7	7,8	7,7	8,9
Venda d'habitatges unifamiliars	7,6	11,6	15,5	15,1	8,8	19,8	6,4	...
Confiança del consumidor (*)	96,6	79,8	82,7	78,6	89,7	91,6	93,0	93,2
Producció industrial	–0,6	0,3	–1,0	–0,4	1,5	2,9	5,1	6,3
Índex d'activitat industrial (ISM) (*)	52,4	53,3	48,9	54,1	60,6	62,5	62,4	62,8
Taxa d'atur (**)	5,8	6,0	6,1	6,1	5,9	5,6	5,6	5,6
Preus de consum	1,6	2,3	2,2	2,2	1,9	1,8	2,3	3,1
Balança comercial (***)	–35,5	–42,7	–42,4	–43,5	–44,3	–45,0	–46,0	...

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.

...i a la recuperació de la inversió.

També és positiva l'evolució de la inversió en béns d'equipament. Després de dos anys molt poc satisfactoris, 2001 i 2002, el component de béns d'equipament de la producció industrial s'ha recuperat progressivament de les reculades anteriors. En el primer trimestre del 2004, la producció industrial de béns d'equipament va créixer un notable 4,9% interanual. Així i tot, aquesta xifra s'ha quedat molt per sota de l'increment interanual del 9,4% del maig. En la mateixa línia, la utilització de la capacitat productiva va assolir a l'abril el 76,9%, el millor nivell des de juliol del 2001.

ELEVAT RITME D'ACTIVITAT ALS ESTATS UNITS
Valor de l'índex d'activitat empresarial ISM



FONT: Institute of Supply Management.

La indústria presenta un perfil de clar ascens, que es mantindrà en els propers mesos.

Des d'una perspectiva sectorial, els indicadors disponibles confirmen que l'expansió industrial avança amb fermesa. Al maig, la producció industrial es va situar el 6,3% per damunt dels nivells d'un any abans. Segons es desprèn dels indicadors avançats del sector, les perspectives immediates són positives. Les comandes de fàbrica es van accelerar a l'abril fins al 12,5% interanual, i l'indicador d'activitat industrial de l'Institute of Supply Management (ISM) es va enfilar al maig fins al nivell dels 62,8 punts.

El ritme de la construcció s'accelera en el segon trimestre.

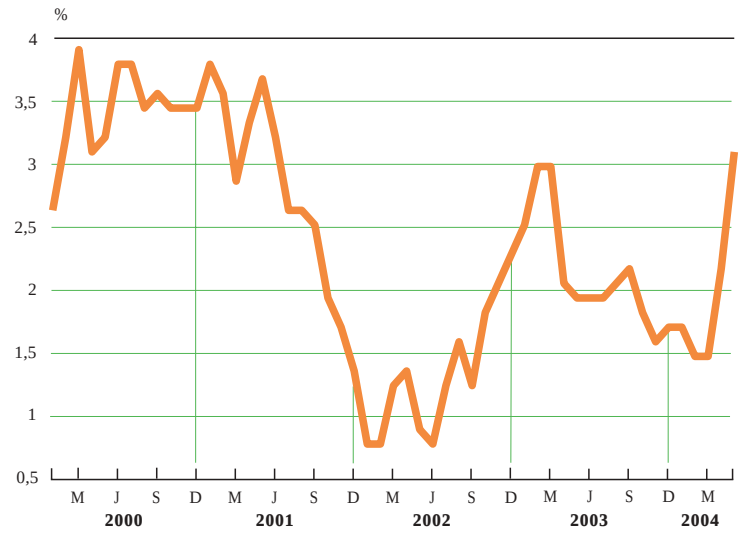
La construcció també es beneficia d'un excel·lent moment. L'increment interanual dels permisos de construcció va arribar a l'abril a l'11,4% i va millorar lleugerament la mitjana del primer trimestre, situada en el 9,7% interanual. Igualment sòlid va ser el comportament dels habitatges iniciats, que, després de créixer el 13,3% interanual en el primer trimestre, es van mantenir en cotes similars fins al maig, quan van augmentar el 12,5% interanual.

El petroli provoca un notable repunt dels preus.

Menys complaent és el notable tensionament dels preus registrats en els últims mesos. El principal responsable d'aquest ràpid increment de la inflació ha estat l'augment de les cotitzacions del cru, que s'ha traslladat als preus intermedis i finals de l'economia. Així, els preus de producció s'han disparat fins al 4,9% interanual al maig, partint del 2,2% interanual del primer trimestre. Pel que fa a l'índex de preus de consum (IPC), al maig es va situar en el 3,1% interanual, percentatge que cal comparar amb el 2,3% interanual de l'abril. Tot i que la taxa interanual està parcialment esbiaixada a l'alça per l'efecte de base derivat de la caiguda de l'energia al maig del 2003, el cert és que l'increment intermensual és aproximadament el doble del registrat a l'abril. Descomptats l'energia i els aliments, la inflació resultant va ser de l'1,7% interanual, una dècima percentual menys que a l'abril.

L'ENERGIA TENSIONA ELS PREUS ALS ESTATS UNITS

Variació interanual de l'índex de preus de consum



FONTS: Bureau of Labor Statistics i elaboració pròpia.

La positiva creació d'ocupació permet recuperar gairebé el 50% dels llocs de treball perduts des de la recessió del 2001.

L'element més nou de l'escenari macroeconòmic nord-americà dels últims mesos és, probablement, el retorn a una creació vigorosa de llocs de treball. Després de l'atípic any 2003, en què l'ocupació va augmentar menys del que havia estat habitual en anteriors fases de recuperació econòmica, des del final d'aquest any i, amb més intensitat, des del començament del 2004, la situació s'ha començat a normalitzar. Entre els mesos de setembre del 2003 i maig del 2004, s'ha registrat la creació d'1.435.000 llocs de treball no agrícoles nets, la qual cosa representa, aproximadament, el 50% dels llocs de treball destruïts des de la recessió del 2001. Per la seva banda, la taxa d'atur es va mantenir al maig en el 5,6% de la població activa, sense canvis en relació amb el mes d'abril.

L'embranzida de la demanda interna provoca un nou augment del dèficit comercial.

En presència d'una demanda interna en clara expansió, el dèficit comercial dels Estats Units es continua ampliant mes rere mes. Tot i que les exportacions van créixer a l'abril el 15,5% interanual, les importacions es van situar en taxes d'avanç amb prou feines inferiors (14,9% interanual), de manera que el saldo acumulat de dotze mesos en mitjana mensual va pujar a 46.000 milions de dòlars, 1.000 milions per damunt de la del primer trimestre.

El dèficit per compte corrent supera el 5% del PIB en el primer trimestre.

Les dades de la balança de pagaments conegudes fa poc confirmen les dificultats al front exterior. El dèficit per compte corrent es va situar, en el primer trimestre, en un import equivalent al 5,1% del producte interior brut (PIB), enfront del 4,5% del quart trimestre. Aquesta tendència va ser deguda a l'ampliació del dèficit de béns –aproximadament, dos terços de l'augment del dèficit corrent s'expliquen pel major desequilibri comercial– i de serveis i a la disminució del superàvit de la balança de rendes. Així mateix, es va produir un empitjorament de la balança de transferències.

Mèxic: un creixement moderat basat en el sector exterior

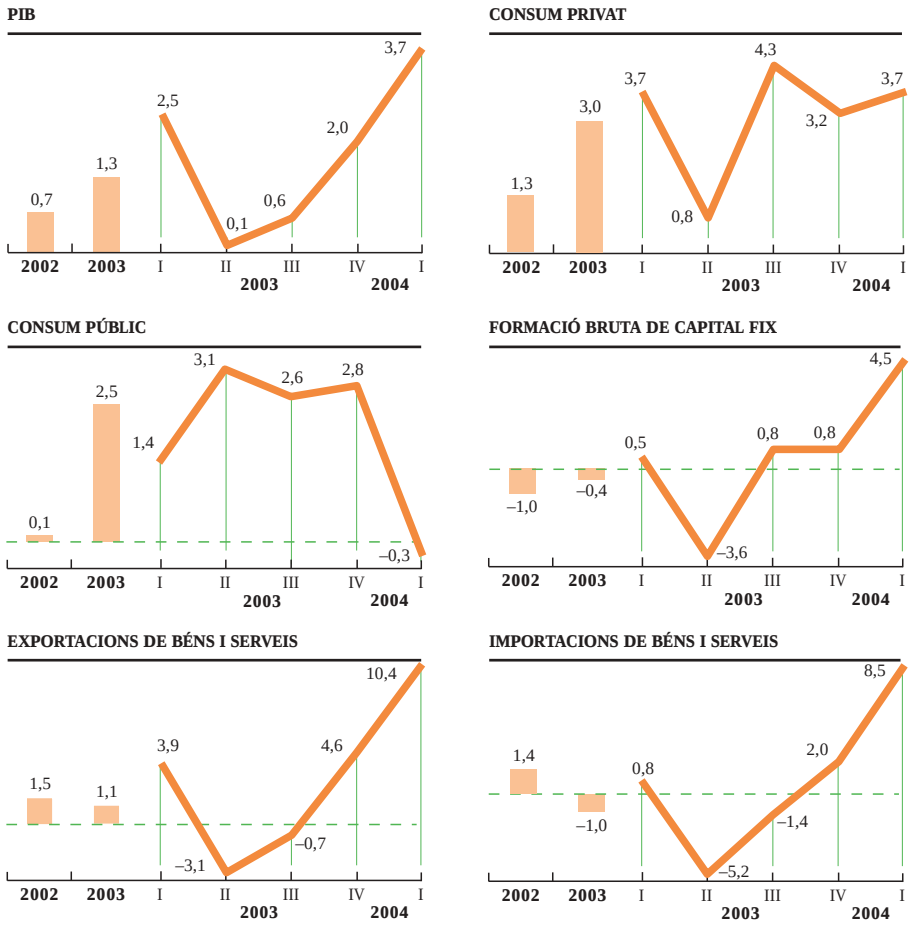
Mèxic, amb un comportament destacat de la inversió en capital fix, que avança el 4,5%, creix el 3,7% en el primer trimestre.

El PIB real de Mèxic va créixer el 3,7% interanual en el primer trimestre del 2004 i va mostrar una franca acceleració en relació amb les dades de l'últim trimestre del 2003. Per components, cal destacar la preponderància de la formació bruta de capital fix, que avança el 4,5% en relació amb el mateix trimestre de l'any anterior. El bon comportament de la inversió és significatiu, ja que, en els últims trimestres, la seva debilitat era un dels punts febles de l'economia asteca. Caldrà esperar la descomposició d'aquesta dada entre component públic i privat, i recordar que el primer es va mostrar molt més robust que el segon el 2003. El consum privat del primer trimestre va créixer el 3,7% interanual, mentre que el consum públic va disminuir el 0,3%. Els inventaris van contribuir negativament al creixement en un 0,2%.

L'expansió del consum privat es manté.

EVOLUCIÓ DEL PIB DE MÈXIC PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual



FONTS: Banc Central de Mèxic, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

Mineria i construcció són els sectors més dinàmics, però és rellevant la recuperació de les manufactures.

Per sectors, la mineria i la construcció, amb creixements interanuals del 6,4% i del 4,9%, respectivament, van ser els més dinàmics. No obstant això, cal no oblidar la recuperació de les manufactures. Si el creixement interanual manufacturer va ser del 2,8% en el primer trimestre, aquesta dada es compara molt positivament amb els creixements negatius dels tres trimestres anteriors. Els serveis financers van continuar mostrant un bon to, amb un creixement interanual del 4,3%, però més continuista en relació amb els períodes anteriors.

La producció industrial del maig va créixer el 4,0% interanual. Per bé que això representa una lleugera desacceleració en relació amb el mes anterior, que va arribar al 6,5%, cal considerar que l'abril va ser un mes excepcionalment bo. D'acord amb les dades del PIB del primer trimestre i mostrant uns indicis continuistes en la tònica de creixement, la construcció evidencia un to més positiu que les manufactures, la recuperació de les quals, però, és més intensa en relació amb uns nivells anteriors baixos.

MÈXIC: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2002	2003	2003			2004		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB real	0,7	1,3	0,1	0,6	2,0	3,7	–	–
Producció industrial	–0,7	–0,8	–1,4	–2,2	–0,6	1,8	6,5	4,0
Taxa d'atur Ciutat de Mèxic (*)	3,1	3,5	3,0	4,1	4,5	4,3	5,0	4,4
Preus de consum	4,9	4,7	5,2	4,1	4,0	4,2	4,2	4,2
Balança comercial (**)	–8,1	–5,6	–6,4	–6,4	–5,6	–6,0	–6,0	–5,6

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

Millora la productivitat...

La taxa d'atur de Ciutat de Mèxic va disminuir lleugerament al maig i es va situar en el 4,4%. La productivitat en manufactures de l'abril va créixer el 5,5% en relació amb el mateix període de l'any anterior i va contribuir positivament a la competitivitat dels productes asteques. Aquest és un indicador important si tenim en compte que la divisa mexicana no s'ha depreciat en els últims temps com les d'altres països veïns. Si considerem que el sector exterior és un punt feble de l'economia asteca, els guanys en competitivitat són un factor molt rellevant. En aquest sentit, els preus van mantenir una tònica d'estabilitat, amb l'IPC del maig en el 4,2% interanual, i es van moderar lleugerament en relació amb el 4,5% assolit al març.

...però el sector exterior no mostra gaire dinamisme.

Les exportacions del primer trimestre del 2004 van créixer el 10,4% interanual i les importacions, el 8,5%. Això va possibilitar que el sector exterior contribuís positivament al creixement, tot i que menys que en l'últim trimestre del 2003. La balança comercial dels últims dotze mesos fins al maig del 2004 va ser negativa per un valor de 5,6 milers de milions de dòlars. Sense comptar les exportacions de petroli, va arribar a presentar un dèficit de 25 milers de milions de dòlars.

Japó: el creixement es consolida

El Japó revisa a l'alça el creixement del primer trimestre, del 4,7% al 5,0%.

El creixement japonès ha confirmat els senyals positius dels mesos anteriors. El creixement del PIB del primer trimestre del 2004 va ser revisat a l'alça i va passar del 4,7% al 5,0%. La demanda interna privada va contribuir en 4,4 punts percentuals d'aquests 5 punts de creixement total, i el sector públic va tenir una aportació negativa de 0,6 punts percentuals. La formació bruta de capital fix també va confirmar la fortalesa apuntada en els últims mesos i va créixer el 6,0% interanual. Per la seva banda, el consum privat es va quedar en el 2,9%, percentatge gairebé idèntic a les xifres anteriors a la revisió.

La producció industrial assoleix els nivells més positius de la dècada, però les vendes al detall no acompanyen.

La producció industrial es va afegir als signes de creixement apuntats. A l'abril va créixer el 8,7% interanual. Cal remuntar-se al final dels vuitanta per trobar creixements similars. No obstant això, les vendes al detall de l'abril no es van afegir a la tònica general i van presentar descensos interanuals de l'1%. Caldrà esperar uns mesos per veure tendències més clares del comportament del consumidor, tot i que els indicis del mercat laboral fan presagiar un bon to.

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	I	Abril
PIB	–0,3	2,5	2,5	2,2	1,8	3,5	5,0	–
Vendes al detall	–3,9	–1,9	–1,8	–2,6	–2,2	–1,2	0,2	–1,0
Producció industrial	–1,3	3,3	5,4	1,9	1,1	4,7	5,0	8,7
Índex d'activitat empresarial (Tankan) (*)	–23,0	–8,0	–17,0	–9,0	–7,0	1,0	7,0	–
Habitatges iniciats	–1,9	0,8	–2,1	2,2	–0,6	3,2	5,4	–4,1
Taxa d'atur (**)	5,4	5,3	5,4	5,4	5,2	5,1	4,9	4,7
Preus de consum	–0,9	–0,3	–0,2	–0,2	–0,2	–0,3	–0,1	–0,4
Balança comercial (***)	11,8	12,4	12,0	11,7	11,9	12,4	13,2	...

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

L'habitatge encara presenta dubtes.

L'habitatge presenta signes esperançadors, però la recuperació sòlida encara queda lluny. Els preus unitaris van presentar una lleugera tendència a l'alça a l'abril, però el nombre d'habitatges iniciats en aquest mes es va situar el 4% per sota del mateix període de l'any anterior, i els preus mitjans dels habitatges adquirits no van seguir la tendència alcista dels primers.

El mercat laboral presenta un panorama positiu, amb dos punts febles, les manufactures i les finances.

El mercat laboral també es va mostrar actiu, i, a l'abril, el nombre d'ocupats va augmentar el 0,8% interanual, de manera que es manté la recuperació iniciada a l'estiu del 2002. No obstant això, es parteix d'una situació molt apàtica del mercat, i caldrà esperar els propers mesos per confirmar la tendència. El sector de serveis va mostrar els increments inter-

anuals més intensos (6,5%), situació que contrasta amb la feblesa del sector manufacturer, que va perdre el 2,7% de llocs de treball en relació amb l'any anterior, i amb la feblesa, fins i tot més intensa, del sector financer, que a l'abril va recular el 5,6% en relació amb el mateix període de l'any anterior.

La productivitat creix el 8,5% a l'abril.

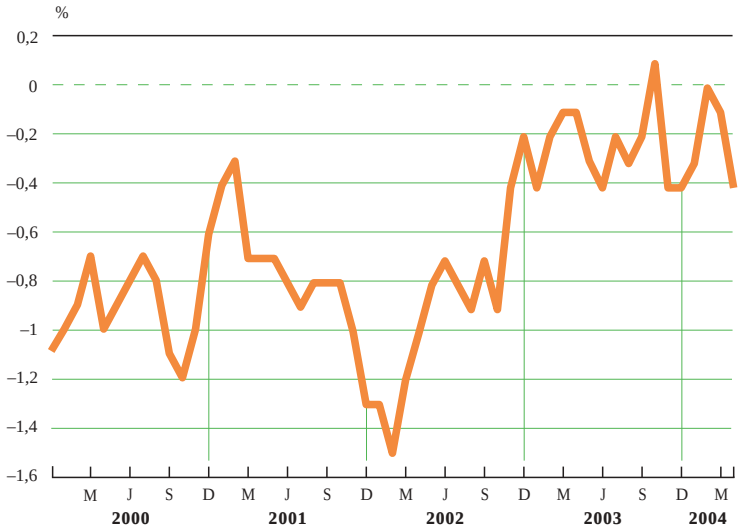
Un altre factor positiu del mercat laboral va ser el creixement de la productivitat del total d'indústries, 8,5% interanual a l'abril. Tot i l'elevada volatilitat de l'índex, en el context actual, i amb un predomini dels llocs de treball de serveis amb pèrdues al sector financer, la dada és inequívocament positiva.

Els preus continuen baixant, tot i que de forma moderada.

Els preus van disminuir el 0,4% interanual a l'abril. Sense aliments frescos, la disminució va ser del 0,3%. Això representa un alentiment dels descensos del 2001 i del 2002. No obstant això, en el cas japonès, a diferència de l'economia nord-americana, els preus continuen baixant, i la por a la deflació encara no ha desaparegut. El manteniment del creixement del consum en els robusts nivells del primer trimestre haurà de canviar aquesta situació.

LA DEFLACIÓ JAPONESA PERSISTEIX

Variació interanual de l'índex de preus al consum



FONT: Ministeri de Correus i Comunicacions.

El sector exterior contribueix cada cop més al creixement.

El sector exterior va continuar contribuint de manera positiva al creixement. Tot i que la revisió del PIB va dur les importacions del primer trimestre a créixer el 7,2% interanual, percentatge superior al 6% de la primera estimació, les exportacions van mantenir l'increment del 15% durant el mateix període. Aquesta contribució segueix una tendència força estable. La balança comercial nipona va presentar al març un saldo positiu de 13,4 bilions de iens. Les influències positives del creixement xinès persisteixen, i també els riscos que això comporta.

Xina: fort creixement i demanda de primeres matèries

La Xina revisa lleugerament a l'alça el PIB del primer trimestre.

El creixement del PIB real xinès del primer trimestre del 2004 va ser revisat lleugerament a l'alça i va passar del 9,7% al 9,8% interanual. Per sectors, l'agricultura i la indústria no van patir canvis (4,5% i 11,6%, respectivament), i la modificació va recaure sobre el sector terciari, que va passar del 7,7% al 8% d'increment en relació amb el trimestre anterior.

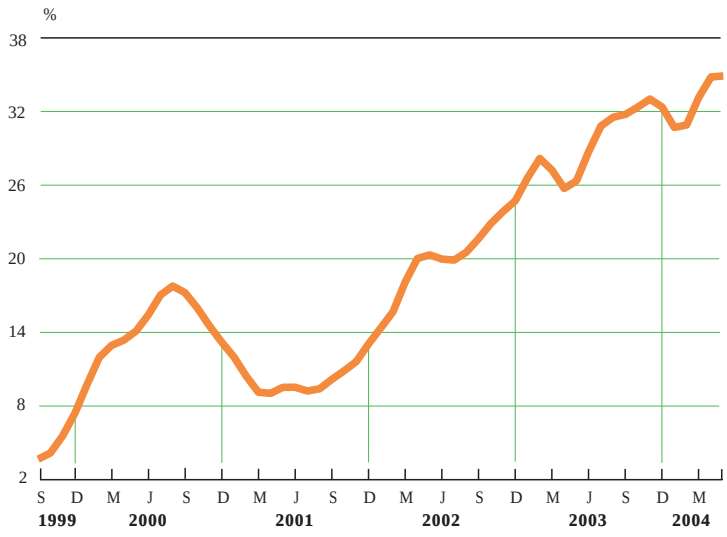
La producció industrial representa una moderació molt lleugera.

La producció industrial de maig del 2004, tot i créixer el 17,5% interanual en termes reals, va presentar una lleugera desacceleració en relació amb els mesos de març i abril, quan va créixer el 19,4% i el 19,1%, respectivament. El patró va ser el mateix dels últims mesos, amb un creixement més intens de la indústria pesant i una disminució de la quota que representen les indústries estatals. La indústria pesant va créixer al maig el 18,9% interanual; la indústria lleugera, el 16%, i la producció industrial d'empreses estatals, el 13,8%. En tots els casos, es constata una moderació molt lleugera del creixement, tot i que encara és aviat per parlar d'aterratges suaus. La quota que representen les indústries estatals en el total de la producció industrial va continuar disminuint i va passar del 42,9% del març al 41,9% del maig. La producció d'aparells de televisió en color, de vehicles a motor i d'ordinadors també mostra una certa desacceleració, dins de nivells de creixement alts.

Continua la pèrdua de quota dels grans conglomerats estatals.

LA INDÚSTRIA XINESA MANTÉ UN CREIXEMENT ESTABLE

Variació interanual de la producció industrial nominal



NOTA: Sèrie de cicle tendència.
FONT: Oficina Nacional d'Estadístiques de Xina.

Les vendes al detall repunten al maig.

En contrast amb aquests tebis indicis de moderació en el creixement, les vendes al detall van créixer el 17,8% interanual al maig, percentatge que representa una clara acceleració en relació amb els mesos anteriors. Segons es desprèn d'aquest indicador, els desequilibris entre camp i ciutat es van intensificar. Si al març el consum al detall urbà creixia el 12,8% interanual, al maig ho va fer el 21,1%. En canvi, el consum al detall rural va créixer el 7,2% i l'11,7%, respectivament. El manteniment d'una forta demanda i una certa moderació en l'oferta poden tenir una lectura positi-

va en un país en què el ritme d'inversió ha estat fins i tot excessivament alt en els últims temps. La part negativa podria venir dels preus.

La inflació, liderada pels aliments, s'accelera.

La inflació xinesa va repuntar al maig al 3,7% interanual. Més que el nivell concret, és notable l'increment en relació amb els mesos anteriors. Al març l'increment interanual era del 2,1%. El sector alimentari va registrar les alces més notables i va arribar al 9,7% interanual al maig.

XINA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2002	2003	2003			2004		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB real	7,8	9,0	6,7	9,6	9,9	9,8	–	...
Producció industrial	12,7	16,7	15,2	16,6	17,7	16,6	19,1	17,5
Preus de consum	–1,5	1,9	1,8	1,6	3,3	2,3	2,8	3,7
Balança comercial (*)	30,3	26,1	22,0	20,1	26,1	18,6	15,7	15,6

NOTES: (*) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de dòlars.
FONTS: Oficina Nacional d'Estadístiques de Xina, elaboració pròpia i Thomson Financial Datastream.

El sector exterior segueix les pautes dels mesos anteriors...

La balança comercial dels últims dotze mesos fins al maig del 2004 va continuar empitjorant i va mantenir i intensificar els patrons apuntats per les dades del primer trimestre del 2004. Així, es va arribar als 15.551 milions de dòlars, enfront dels 22.700 milions d'un any abans. Cal destacar, però, que al maig va presentar un petit superàvit de 2.100 milions de dòlars, que contrasta amb quatre mesos consecutius de dèficit.

...és a dir, dèficit de primeres matèries, dèficit amb Àsia i superàvit amb els Estats Units.

Es va continuar ampliant el dèficit comercial amb Àsia i Llatinoamèrica, que va arribar, en els dotze mesos fins al maig del 2004, a 64.880 i 4.408 milions de dòlars, respectivament, xifra que, en el cas d'Àsia, dobla la de l'any anterior. El cas llatinoamericà és més greu, ja que l'any anterior la Xina presentava un petit superàvit amb aquella regió. En canvi, i seguint també les tendències dels últims temps, el superàvit comercial amb els Estats Units es va continuar incrementant, alhora que les pressions perquè la divisa xinesa fluctuï lliurement als mercats. En els dotze mesos fins al maig del 2004, es va arribar als 62.594 milions de superàvit. El dèficit amb Corea i el Japó va continuar augmentant, tot i que el dèficit més important de l'economia xinesa és amb Taiwan, que va arribar als 45.000 milions al maig.

Continua augmentant el desequilibri en primeres matèries.

Continua el desequilibri en primeres matèries. Les exportacions van representar el 40% de les importacions en els dotze mesos fins al maig del 2004. Considerant només les xifres del mes, aquesta ràtio es va situar al voltant del 30% al maig, en línia amb els últims mesos. No hi ha, per tant, indicis clars d'una certa moderació en la demanda xinesa. Pel que fa a aquest punt, les importacions en volum d'alumini, coure, ferro i petroli van continuar augmentant en els dotze mesos fins al maig del 2004. En el cas del petroli, l'increment va ser del 29%; en el de l'alumini, del 50%, i en el del ferro, del 37%.

Zona de l'euro: la inflació repunta

En el primer trimestre, la zona de l'euro creix l'1,3%, gràcies a l'aportació del sector exterior.

Durant el primer trimestre del 2004, el creixement de la zona de l'euro es va accelerar fins a l'1,3% interanual (0,7% interanual en el quart trimestre del 2003). Aquest augment més intens del producte interior brut (PIB) va ser degut, fonamentalment, al gir registrat al sector exterior, que va passar de drenar mig punt percentual a la variació del PIB en el quart trimestre a aportar tres dècimes percentuals en el primer. L'embranzida exportadora (augment del 3,2% interanual), superior a l'acceleració de les importacions (2,7% interanual), va afavorir aquest gir de la demanda externa.

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

Les exportacions salven el primer trimestre.

FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

Tot i el to del consum privat i de la inversió, més positiu, la demanda interna es desaccelera.

En canvi, la demanda interna va perdre part de l'impuls a causa de la desacceleració del consum públic –del 2,1% interanual del quart trimestre a l'1,5% en el primer trimestre– i de la menor contribució de la variació d'existències (només dues dècimes percentuals, una tercera part del que va aportar en el trimestre precedent). En canvi, va ser moderadament més positiva l'evolució del consum privat, que va créixer el 0,7% interanual (0,6% en el quart trimestre), i de la inversió, que va passar de caure el 0,4% interanual en el quart trimestre a registrar un avanç interanual del 0,2% en el primer.

ZONA DE L'EURO: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2002	2003	2003			2004		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB	0,9	0,5	0,1	0,4	0,7	1,3	–	...
Vendes al detall	0,0	0,2	0,8	–0,4	–0,5	0,1	1,0	...
Confiança del consumidor (*)	–11,0	–18,0	–19,0	–17,0	–16,0	–14,3	–14,0	–16,0
Producció industrial	–0,5	0,4	–0,8	–0,1	1,4	1,2	1,7	...
Sentiment econòmic (*)	94,4	93,5	91,4	94,2	97,8	98,7	100,2	100,3
Taxa d'atur (**)	8,4	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	9,0	...
Preus de consum	2,2	2,1	1,9	2,0	2,0	1,7	2,0	2,5
Balança comercial (***)	84,1	81,6	82,6	77,1	73,8	79,3	88,1	...

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

La indústria es comença a recuperar...

Pel que fa al segon trimestre de l'any, els indicadors disponibles apunten a la continuïtat de la recuperació, per bé que encara a un ritme contingut. El més general de tots, el de sentiment econòmic, després d'assolir els 98,7 punts en el primer trimestre, es va situar al maig en els 100,3 punts, la qual cosa anticipa una suau acceleració de l'activitat durant la primavera. Per sectors, la reactivació econòmica arriba als serveis i, tot i que en menor grau, a la indústria. Així, l'indicador de confiança industrial es va mantenir a l'abril i al maig en el nivell dels 4-5 punts negatius, una millora d'uns tres punts en relació amb la mitjana de gener-març. Així mateix, la producció industrial va créixer l'1,7% interanual a l'abril, 0,5 punts més que en el primer trimestre. La recuperació de les comandes industrials fins al maig permet esperar la prolongació de la inflexió alcista de l'activitat del sector secundari en els propers mesos.

...en part gràcies a la recuperació exportadora.

Aquesta millora relativa del to de la indústria és deguda a la sensible acceleració de les exportacions des del començament de l'any, de manera que, a l'abril, les vendes a l'exterior se situaven el 8% per damunt del nivell assolit un any abans. Tot i el dinamisme creixent que també han mostrat les importacions (augment del 4,4% interanual a l'abril), el superàvit comercial s'ha continuat recuperant. A l'abril, el saldo acumulat de dotze mesos es va situar en els 88.100 milions d'euros, 8.800 milions per damunt de la dada del primer trimestre.

El ritme de despesa de les llars encara és reduït, tot i que mostra recuperació.

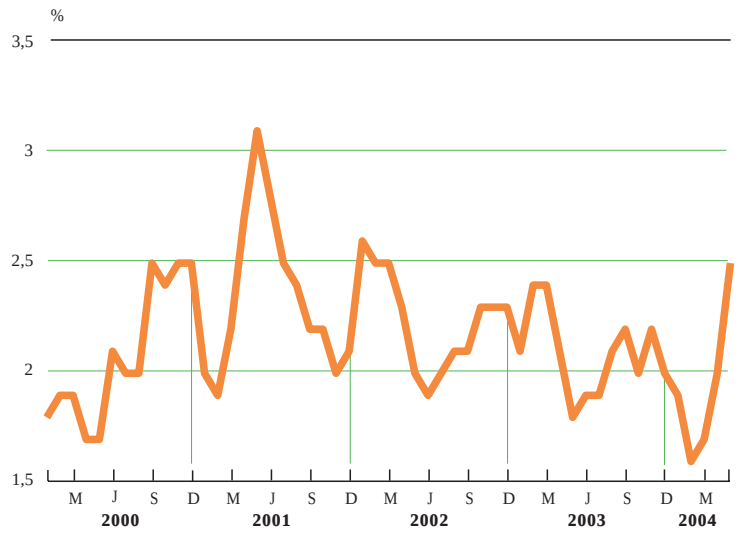
En canvi, la demanda interna es mostra menys ferma. Tot i que el pols del consum privat sembla millor que en mesos anteriors, el seu ritme de creixement encara és lluny de ser dinàmic. A l'abril, les vendes al detall van créixer l'1,0% interanual, xifra superior al 0,3% interanual del març. Així i tot, l'empitjorament de la confiança del consumidor al maig, de dos punts, anticipa una tònica de recuperació de la despesa de les llars encara incipient.

La pressió del petroli dispara la inflació fins al 2,5% al maig.

Atesa aquesta tessitura d'incipient recuperació, l'evolució dels preus és preocupant. Els elevats preus del petroli registrats en els últims mesos han provocat que l'índex de preus de consum (IPC) harmonitzat hagi passat del mínim anual de l'1,6% interanual del febrer al 2,5% interanual del maig, mes en què el component d'energia va créixer el 6,7% interanual, enfront del 2,0% interanual de l'abril. Un cop descomptats l'energia, l'alcohol, el tabac i l'alimentació, la taxa resultant es va mantenir en l'1,8% interanual, sense canvis en relació amb el mes d'abril. Les repercussions de l'elevat preu del petroli es traslladen no solament als preus finals, sinó també a altres preus intermedis. Així, a l'abril, els preus de producció industrial es van accelerar un punt percentual i van arribar a l'1,4% interanual.

A LA ZONA DE L'EURO, LA INFLACIÓ TORNA A SUPERAR EL 2%

Variació interanual de l'índex de preus de consum harmonitzat



FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

L'atur repeteix en el 9% a l'abril.

Per la seva banda, el mercat de treball continua immers en una tònica de feblesa. La taxa d'atur es va mantenir a l'abril en el 9,0% de la població activa, registre idèntic al del mes de març. Tampoc no es constaten gaires novetats en matèria d'ocupació. En el quart trimestre del 2003, última dada coneguda, l'ocupació va créixer el 0,2% en relació amb el mateix trimestre del 2002 (augment del 0,1% interanual en el tercer trimestre del 2003).

Alemanya: la demanda externa sostè l'economia

Escassa embranzida del consum alemany...

Tot i que els indicadors econòmics germànics són menys negatius que en mesos precedents, la recuperació econòmica encara es basa de manera gairebé exclusiva en el sector exterior, mentre que la demanda interna es continua mostrant feble. Així, els registres negatius de les vendes al detall a l'abril (caiguda interanual de l'1,8%) i de les matriculacions d'automòbils al maig reiteren l'escassa predisposició de les llars alemanyes a incrementar les despeses. En canvi, el comportament de la inversió empresarial és millor, segons es desprèn del notable repunt de la producció industrial de béns d'equipament, la qual es va accelerar fins al 5,9% interanual a l'abril (enfront de l'avanç del 2,3% interanual del març).

ALEMANYA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2002	2003	2003			2004		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB	0,2	–0,1	–0,3	–0,3	0,1	0,7	–	...
Vendes al detall	–1,4	–0,5	1,1	–1,8	–1,3	–0,8	–1,8	...
Producció industrial	–1,2	0,1	–0,5	–1,3	1,4	1,4	3,0	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	89,4	91,7	89,5	92,5	96,2	96,4	96,3	96,1
Taxa d'atur (**)	10,2	10,4	10,6	10,5	10,4	10,4	10,5	10,5
Preus de consum	1,4	1,1	0,9	1,1	1,2	1,1	1,7	2,1
Balança comercial (***)	118,6	129,9	128,5	129,7	130,0	137,5	147,1	...

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.

...situació que contrasta amb el bon moment exportador...

La feblesa del consum contrasta amb la fortalesa de la demanda externa. Tot i el fre que representa l'apreciació de l'euro, les exportacions alemanyes van créixer un notable 7,4% interanual en la mitjana del primer trimestre, una forta acceleració en relació a l'1,2% interanual de l'últim trimestre del 2003. A l'abril, la tendència al creixement es va intensificar, i les exportacions van avançar el 16% interanual. Aquesta forta reactivació de les vendes a l'exterior ha anat acompanyada d'un avanç molt més limitat per part de les importacions (1,0% interanual en el primer trimestre; 6,7% interanual a l'abril), de manera que el superàvit comercial, en saldo acumulat de dotze mesos, es va enfilar a l'abril fins als 147.100 milions d'euros, gairebé 10.000 milions més que la mitjana del primer trimestre.

...que facilita un major nivell d'activitat industrial.

Aquesta expansió de la demanda externa explica en part la intensificació del ritme d'activitat industrial anotada fins a l'abril, mes en què va créixer el 3,0% interanual, més del doble del registre del primer trimestre. L'augment de les comandes industrials (7,8% interanual a l'abril) i el manteniment de l'indicador IFO d'activitat empresarial per damunt del nivell dels 96 punts fins al maig confirmen que la positiva tònica industrial es mantindrà en els propers mesos.

Important acceleració dels preus a Alemanya, on gairebé doblen els registres de l'inici de l'any.

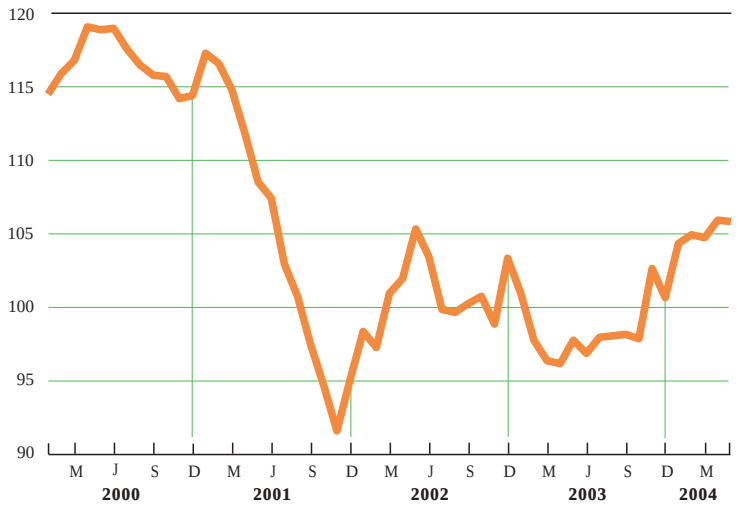
D'altra banda, els preus germànics estan immersos en una tessitura de tensionament similar a la d'altres economies industrialitzades. A causa de la contribució de l'energia, els preus de consum es van accelerar al maig fins al 2,1% interanual, percentatge que cal comparar amb l'1,7% interanual de l'abril i que gairebé dobla els registres de febrer i març. Per la seva banda, els preus a l'engròs i els de producció es van comportar de manera similar. Tampoc no és positiva l'evolució de l'atur, que es va mantenir en el 10,5% a l'abril i al maig.

França: sensible expansió de la demanda interna

Al maig, el consum intern francès continua exhibint una fortalesa notable.

L'actual conjuntura econòmica gal·la es continua caracteritzant per un notable dinamisme de la demanda interna. El consum intern va créixer al maig el 4,8% interanual, una acceleració de 0,8 punts en relació amb l'abril, increment similar al registrat pel component de béns d'equipament de la producció industrial, que va assolir un avanç del 2,8% interanual a l'abril, percentatge que cal comparar amb l'1,6% interanual del primer trimestre. En canvi, la demanda externa està encallada des de l'inici de l'any. A l'abril, el superàvit comercial acumulat de dotze mesos va ser de 300 milions d'euros, gairebé idèntic al registrat des del febrer del 2003. El comportament exportador de març i abril, moderadament més positiu, va ser compensat pel creixement de les importacions, especialment intens a l'abril.

FRANÇA ENTRA EN UNA FASE DE MÉS ACTIVITAT
Valor de l'índex de sentiment econòmic



FONT:
Comissió Europea.

Sembla que la recuperació industrial de l'abril posa fi a l'aturada del sector en el primer trimestre.

Des de la perspectiva de l'oferta, cal destacar el to ascendent del sector industrial després de l'ensopegada relativa del primer trimestre. A l'abril, la producció industrial es va situar en nivells d'avanç de l'1,1% interanual, la qual cosa representa una certa millora en relació amb el 0,7% interanual del primer trimestre. Les perspectives immediates són esperançadores, si tenim en compte l'increment de la confiança industrial

al maig, fins als tres punts negatius (cinc punts negatius en el primer trimestre), i de la cartera de comandes industrials, fins als 14 punts negatius (17 punts negatius en la mitjana de gener a març).

FRANÇA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

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

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

La inflació, en el 2,6% al maig, i l'atur, en el 9,8% a l'abril.

Pel que fa al mercat de treball, la taxa d'atur s'ha estabilitzat en el 9,8% de la població activa entre els mesos de febrer i abril. Per la seva banda, l'IPC gal es va situar al maig en el 2,6% interanual, percentatge que cal comparar amb el 2,1% interanual del mes anterior. La major contribució a aquesta acceleració va recaure en l'energia. Un cop descomptats l'energia i la resta de components volàtils, la taxa resultant va ser de l'1,6%, similar a la registrada des del quart trimestre del 2003.

Itàlia: la demanda interna torna a créixer

En el primer trimestre, Itàlia creix el 0,8% interanual gràcies a la recuperació del consum i de la inversió.

L'economia italiana va créixer el 0,8% interanual en el primer trimestre (0,1% interanual en el quart trimestre) gràcies a la recuperació de la demanda interna. Després de caure gairebé un punt percentual en l'últim trimestre del 2003, en el primer d'enguany la demanda interna va créixer l'1,3% interanual a causa de la reactivació del consum intern i de la inversió. En canvi, l'escassa embranzida exportadora va propiciar que la demanda externa drenés una dècima percentual a la variació del PIB.

En el segon trimestre, es manté la tendència a una intensificació de l'activitat.

L'acceleració dels indicadors avançats a l'abril i de l'indicador de sentiment econòmic al maig confirma que la reactivació econòmica s'ha intensificat al començament del segon trimestre. Pel que fa a la demanda, el to de la confiança del consumidor fins al maig, relativament més positiu, anticipa que el consum privat ha recuperat una part de l'embranzida perduda en trimestres anteriors. Des de la dimensió de l'oferta, el més destacable és la recuperació industrial anotada a l'abril (augment interanual del 0,7%, enfront del creixement zero del primer trimestre). Finalment, i a diferència del que ha passat en altres països europeus, la inflació italiana s'ha mantingut estable tot i el tensionament de l'energia (2,3% interanual entre febrer i maig).

ITÀLIA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

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

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

Regne Unit: es manté l'embranzida del consum

Al Regne Unit, la despesa de les llars s'accelera, en gran part a causa del bon moment del mercat de treball.

En el segon trimestre, la conjuntura de l'economia britànica continua protagonitzada per una forta embranzida de la demanda interna, combinada amb el mal moment del sector exterior. Al maig, el principal indicador del consum privat, les vendes al detall, creixia un notable 7,4% interanual (6,4% interanual en el primer trimestre). Entre els elements fonamentals que esperonen la despesa de les llars britàniques cal esmentar el bon to del mercat de treball. Al maig, la taxa d'atur es va mantenir, per tercer mes consecutiu, en el 2,8% de la població activa, la qual cosa representa el nivell mínim des de 1975.

REGNE UNIT: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2002	2003	2003			2004		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB	1,6	2,2	2,2	2,2	2,7	3,0	–	...
Vendes al detall	6,8	2,9	2,6	3,0	3,1	6,4	5,9	7,4
Producció industrial	–2,7	–0,5	–0,7	–0,4	0,0	–0,2	0,4	...
Taxa d'atur (*)	3,0	2,9	3,1	3,0	2,9	2,8	2,8	2,8
Preus de consum	2,2	2,8	2,9	2,8	2,6	2,3	2,0	2,3
Balança comercial (**)	–43,5	–46,8	–46,5	–47,1	–47,3	–49,8	–52,1	...

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.

Incipient recuperació industrial.

Per sectors, cal destacar que al bon to exhibit pels serveis des de fa mesos es comença a afegir un comportament més positiu del sector secundari. Tot i que l'entorn internacional continua essent poc propici per a les manufactures exportadores britàniques, la producció industrial va ser capaç de créixer el 0,4% interanual a l'abril, percentatge que representa una clara recuperació en relació amb el descens interanual del 0,2% del primer trimestre.

L'energia pressiona els preus de consum fins al 2,3% al maig.

Per la seva banda, els preus britànics pateixen, de forma paral·lela a la situació d'altres països europeus, un fort ascens a causa dels preus de l'energia. L'IPC es va accelerar al maig fins al 2,3% interanual, tres dècimes percentuals més que a l'abril. En la mateixa línia, els preus de producció van passar de l'1,8% interanual de l'abril al 2,4% del maig, la qual cosa anticipa que els preus que paga el consumidor es mantindran relativament tensos en els propers mesos.

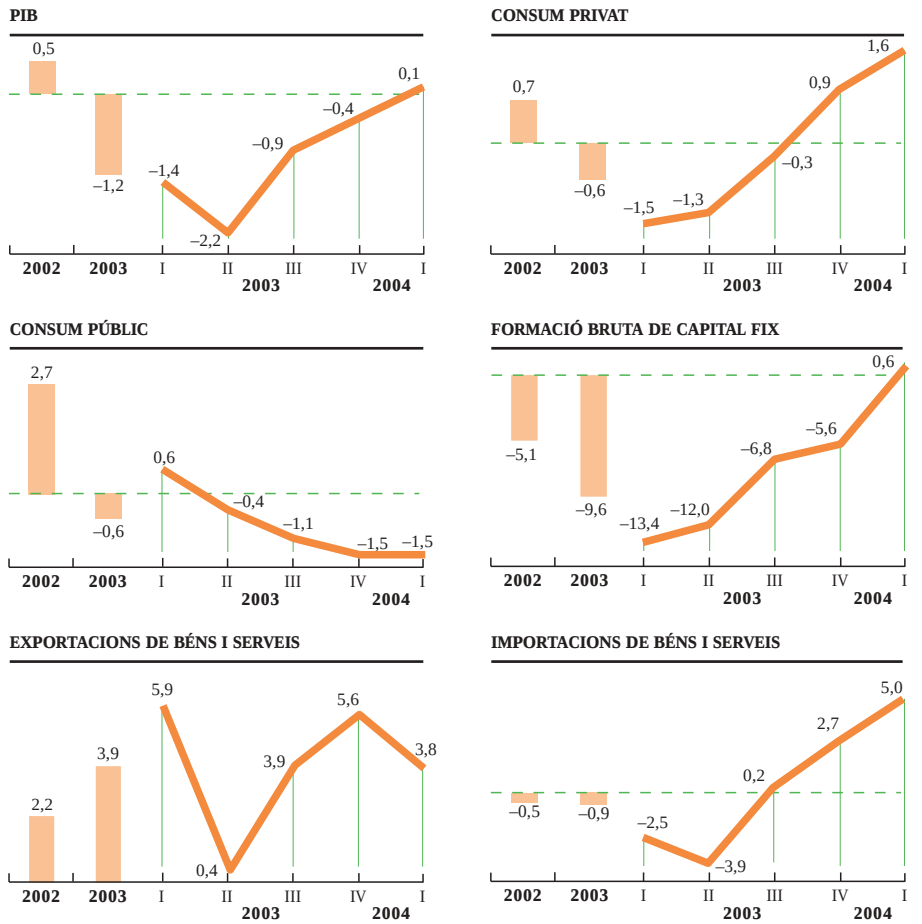
Portugal: tornada al creixement

La recuperació de la demanda interna permet que Portugal torni a créixer en el primer trimestre.

Després de caure l'1,2% el 2003, el PIB portuguès ha començat a remuntar en el primer trimestre del 2004. En els tres primers mesos de l'any, l'acceleració del consum privat i de la inversió va permetre un creixement del 0,1% interanual, percentatge que cal comparar amb el descens interanual del 0,4% del quart trimestre. Així, el consum de les llars va assolir una taxa d'augment de l'1,6% interanual (0,9% interanual en el trimestre precedent), i la formació bruta de capital fix va anotar un increment interanual del 0,6%, enfront de la reculada del 5,6% interanual del quart trimestre.

EVOLUCIÓ DEL PIB DE PORTUGAL PER COMPONENTS
Percentatge de variació interanual

Consum i inversió expliquen l'acceleració del creixement.



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

La caiguda del consum públic reflecteix l'esforç de consolidació pressupostària.

En canvi, l'esforç de consolidació pressupostària que la Unió Europea exigeix a Portugal per reconduir el dèficit públic (2,8% del PIB el 2003) es tradueix en un notable ajustament del consum públic. En el primer trimestre, aquest procés va continuar avançant, de manera que el consum públic va baixar l'1,5% interanual. Pel que fa a la demanda externa, les exportacions van créixer el 3,8% interanual en el primer trimestre (augment del 5,6% interanual en el trimestre anterior), i les importacions van passar del 2,7% interanual del quart trimestre al 5,0% del primer.

PORTUGAL: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

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

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

El segon trimestre comença amb la producció industrial feble, però amb la despesa de les llars en ascens.

Durant el segon trimestre, es constata que el ritme de despesa de les llars lusitanes es continua accelerant. A l'abril, les vendes al detall van repuntar fins al 3,8% interanual (1,7% en el primer trimestre), i la recuperació de la confiança del consumidor fins al maig permet esperar nous avanços en aquest front. La moderada millora de la taxa d'atur (descens d'una dècima percentual en el primer trimestre, fins al 6,4%) i un nivell relativament contingut de la inflació (2,4% interanual al maig, sense gaires canvis en relació amb el primer trimestre) són factors que contribueixen a aquest repunt del consum. En canvi, la producció industrial no es recupera. Després de caure el 2,4% interanual en el primer trimestre, a l'abril el descens es va intensificar fins al 3,1% interanual.

Polònia: forta expansió econòmica

Polònia creix notablement el 2003 i les perspectives per al 2004 són favorables.

El 2003, Polònia va registrar un notable ritme de creixement, del 3,7%, percentatge que cal comparar amb l'1,0% del 2001 i amb l'1,4% del 2002. Aquesta acceleració de l'activitat va ser deguda, fonamentalment, a la positiva contribució del sector exterior, molt beneficiat per la intensa depreciació del tipus de canvi de l'zloty enfront de l'euro. Des de la modificació del règim canviari del 12 d'abril del 2000 i des de l'entrada en un sistema de lliure flotació, la divisa polonesa s'ha depreciat el 16% enfront de l'euro. Menys expansiva es va mostrar la demanda interna, que va registrar un cert deteriorament de la inversió i un avanç moderat del consum privat. Per a enguany, s'espera una nova acceleració del creixement, grà-

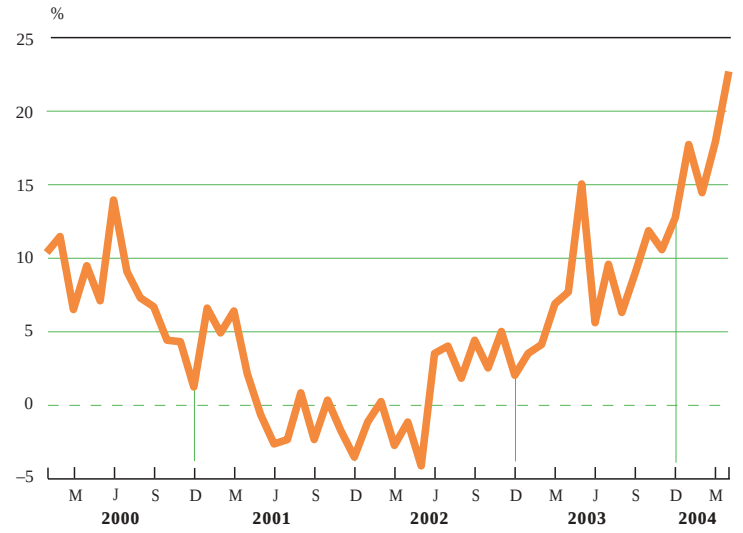
cies, fonamentalment, a l'impuls que representa una política monetària laxa i una política fiscal expansiva. Si es compleixen les previsions de la Comissió Europea, el 2004 i el 2005 el PIB creixerà a ritmes propers al 5% anual.

Acceleració de les vendes al detall i de la producció industrial.

Des de l'inici de l'any, les bones expectatives s'han confirmat. Els indicadors de consum privat han enfilat una via clarament ascendent. Així, després de créixer l'11,1% interanual en el primer trimestre, les vendes al detall es van accelerar fins al 17,7% a l'abril. En la mateixa línia, la confiança del consumidor es va recuperar en cinc punts entre els mesos d'abril i maig i va consolidar l'ascens del primer trimestre. Des de la perspectiva de l'oferta, cal destacar el fort ritme de la producció industrial, que va passar del 17% interanual del primer trimestre al 23% interanual de l'abril.

LA INDÚSTRIA POLONESA ES BENEFICIA DE LA RECUPERACIÓ ECONÒMICA

Variació interanual de l'índex de producció industrial



FONTS: OCDE i elaboració pròpia.

POLÒNIA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2002	2003	2003			2004		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB	1,4	3,7	3,9	4,0	4,7	...	–	...
Vendes al detall	2,3	2,6	6,9	0,8	7,3	11,1	17,7	...
Producció industrial	1,2	8,7	9,4	8,4	11,9	16,9	22,9	...
Taxa d'atur (*)	17,9	19,9	19,9	19,5	19,6	20,6	20,0	...
Preus de consum	1,9	0,8	0,5	0,9	1,6	1,8	2,3	3,4
Balança comercial (**)	–4,8	–4,7	–4,7	–4,7	–4,7	–4,8	...	...

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

La contribució del sector exterior es frena en el primer trimestre.

Sembla que la contribució de la demanda externa, per la seva banda, va tocar sostre en el quart trimestre del 2003. Tot i que les exportacions van créixer un notable 18% interanual en el primer trimestre, aquesta xifra representa una reducció propera als 10 punts percentuals en relació amb el trimestre precedent. Atès el constant vigor importador (creixement interanual superior al 20% en els trimestres quart i primer), cal esperar que l'aportació del sector exterior es redueixi en el primer trimestre.

Atur i inflació, elements negatius de l'escenari polonès.

Tot i que la recuperació econòmica ha permès una suau millora, el nivell d'atur encara és molt elevat. A l'abril, la taxa d'atur era del 20,0%, percentatge que cal comparar amb el 20,6% del primer trimestre. Tampoc no és positiva l'acceleració dels preus de consum, que, a causa de l'augment del preu del petroli, es van situar al maig en el 3,4% interanual, 1,1 punts percentuals per damunt de la taxa del mes d'abril.

MERCATS MONETARIS I DE CAPITAL

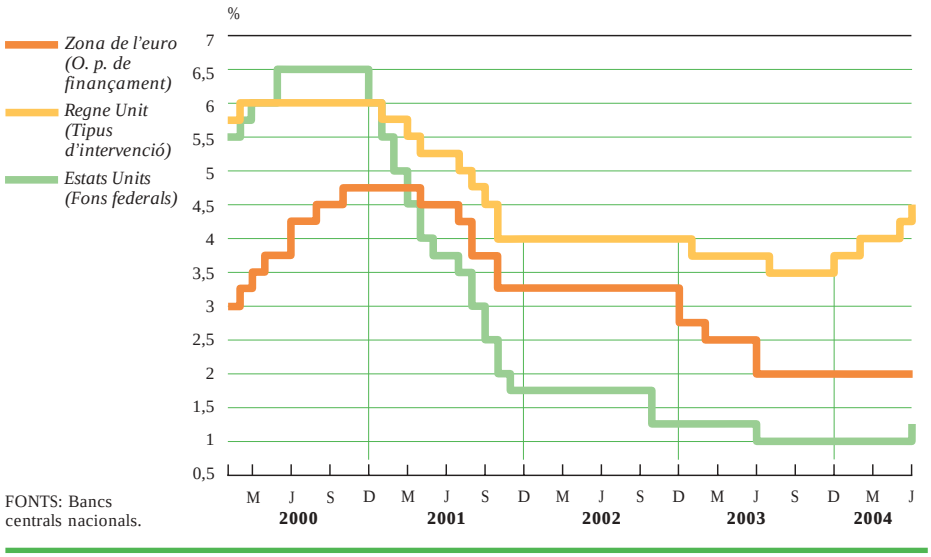
La Reserva Federal apuja el tipus d'interès de referència

Les pressions inflacionistes indueixen el gir restrictiu de la política monetària.

La millora de l'economia global i la conseqüent alça dels preus de les primeres matèries i, en especial, la pujada del preu del petroli per damunt dels 30 dòlars per barril es tradueixen en pressions alcistes dels preus. Les taxes d'inflació repunten. En aquesta conjuntura, alguns bancs centrals, com els d'Anglaterra, Suïssa i la Reserva Federal dels Estats Units, ja han iniciat el gir restrictiu de la política monetària. Altres, com el Banc Central Europeu i el Banc del Japó, encara trigaran uns mesos a emprendre'l. Així, el període de tipus d'interès en nivells històricament baixos arriba al final.

ES CONFIRMA EL GIR ALCISTA DELS TIPUS D'INTERÈS OFICIALS

Tipus d'interès de referència de la política monetària



FONTS: Bancs centrals nacionals.

El mercat anticipa noves pujades del tipus d'interès oficial del Banc d'Anglaterra.

El Banc d'Anglaterra va confirmar el gir alcista el dia 10 de juny en augmentar de nou el tipus d'interès oficial en 0,25 punts fins al 4,50%. Va ser el tercer increment del tipus d'interès de referència en l'exercici i el quart en set mesos. L'autoritat monetària britànica va prendre aquesta decisió per afrontar les pressions inflacionistes, que podrien fer perillar el compliment de l'objectiu d'estabilitat dels preus a mitjà termini. Amb aquesta mesura es va proposar frenar l'auge del mercat de l'habitatge i del consum. El mercat continua anticipant noves pujades del tipus d'interès del Banc d'Anglaterra en els propers mesos.

La Reserva Federal apuja el tipus d'interès de referència en 25 punts bàsics, fins a l'1,25%, després de més d'un any en un nivell mínim...

Als Estats Units, les dades econòmiques aparegudes en les últimes setmanes, en particular la recuperació del mercat laboral, van reforçar les expectatives d'un increment del tipus d'interès objectiu de la Reserva Federal a la reunió del final de juny. En una conferència realitzada el dia 8 de juny, el president Alan Greenspan va indicar que els tipus d'interès potser haurien de pujar més de pressa del que s'esperava per mantenir sota control les pressions inflacionistes. Així mateix, va declarar que la Reserva Federal estava preparada per actuar amb més força si era necessari. No obstant això, una setmana més tard va matisar l'agressivitat de les seves manifestacions i va calmar el mercat. Finalment, a la reunió del Comitè Monetari de Mercat Obert del final de juny, es va decidir apujar el tipus d'interès de referència en 25 punts bàsics, fins a l'1,25%, després de més d'un any sense canvis. Al seu comunicat, el Comitè deixava la porta oberta a noves alces.

...i deixa la porta oberta a noves alces.

D'aquesta manera, el tipus d'interès dels dipòsits interbancaris nord-americans a un any es va incrementar en 36 punts bàsics en les dues primeres setmanes de juny, fins al 2,41%, però va cedir posteriorment i es va situar en el 2,39% al final del mes. La corba de tipus d'interès suggereix que els operadors esperen que el tipus oficial de la Reserva Federal se situï per damunt del 2% al final de l'exercici.

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

A la zona de l'euro, el Consell de Govern del Banc Central Europeu (BCE) va mantenir els tipus d'interès directors en els nivells actuals en la reunió del començament de juny. El president de l'entitat, Jean-Claude Trichet, va reconèixer fortes pressions inflacionistes a curt termini, que van dur la taxa d'inflació fins al 2,5% al maig, per damunt de l'objectiu del 2%. No obstant això, va afirmar que les previsions d'inflació a mitjà termini apuntaven a l'assoliment de l'objectiu d'estabilitat de preus, per bé que el BCE es mantindria a l'aguait.

...i no és probable que el modifiqui fins al final de l'exercici.

En aquest context, tot i que l'euríbor a 3 mesos es col·loca lleugerament per damunt del nivell del tipus de referència de l'Eurosistema, fixat en el 2% des de fa un any, l'euríbor a dotze mesos va pujar 14 punts bàsics al maig de mitjana mensual fins al 2,30%, per bé que se situava 11 punts bàsics per sota del nivell de novembre del 2003. D'aquesta manera, el mercat no anticipa canvis en els propers mesos, però descompta un increment de 25 punts bàsics abans del final de desembre.

El Banc de Suïssa apuja el tipus d'interès de referència...

El dia 17 de juny, el Banc de Suïssa va anunciar que apujava la banda objectiu per al líbor a 3 mesos en francs suïssos fins al 0%-1%, des del rang 0%-0,75% anterior. L'institut emissor helvètic va adoptar aquesta mesura per contrarestar pressions inflacionistes moderades a causa de l'alça del preu del cru i de la recuperació econòmica. No obstant això, va reconèixer que la política monetària continua essent laxa i que reaccionaria en cas d'apreciació important i sobtada del franc suís.

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
		Tres mesos	Un any						
2003									
Maig	2,56	2,41	2,26	1,25	1,24	0,01	3,75	3,54	0,29
Juny	2,20	2,15	2,01	1,20	1,07	0,01	3,75	3,55	0,27
Juliol	2,08	2,13	2,08	1,00	1,08	0,01	3,58	3,39	0,28
Agost	2,06	2,14	2,28	1,00	1,10	0,01	3,50	3,43	0,26
Setembre	2,07	2,15	2,26	1,00	1,10	0,00	3,50	3,60	0,25
Octubre	2,05	2,14	2,30	1,00	1,12	0,00	3,50	3,71	0,24
Novembre	2,02	2,16	2,41	1,00	1,13	0,01	3,71	3,89	0,25
Desembre	2,01	2,15	2,38	1,00	1,12	0,01	3,75	3,93	0,26
2004									
Gener	2,01	2,09	2,22	1,00	1,09	0,01	3,75	3,96	0,24
Febrer	2,00	2,07	2,16	1,00	1,07	0,01	3,96	4,08	0,25
Març	2,00	2,03	2,06	1,00	1,07	0,01	4,00	4,21	0,25
Abril	2,00	2,05	2,16	1,00	1,10	0,00	4,00	4,30	0,28
Maig (*)	2,00	2,09	2,30	1,00	1,21	0,00	4,21	4,44	0,26
Juny (1)	2,01	2,12	2,43	1,25	1,59	0,01	4,50	4,81	0,50

NOTES: (*) Xifres provisionals.
(1) Dia 30.
(2) Tipus d'interès marginal. Últimes dates de variació del tipus mínim: 6-3-03 (2,50%), 5-6-03 (2,00%).
(3) Últimes dates de variació: 25-6-03 (1,00%), 30-6-04 (1,25%).
(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%), 10-6-04 (4,50%).
FONTS: Banc Central Europeu, Banc d'Espanya, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

...igual que el de Nova Zelanda.

D'altra banda, el dia 10 de juny, el Banc de Nova Zelanda va apujar de nou el tipus d'interès per tercer cop enguany en 25 punts bàsics, fins al 5,75%. Com s'esperava, l'autoritat monetària austral va actuar per neutralitzar els riscos inflacionistes.

La perspectiva d'increments del tipus d'interès de la Reserva Federal sosté el dòlar

En el primer semestre, el dòlar s'aprecia el 2% en relació amb un conjunt ampli de divises...

El dòlar va assolir el nivell mínim des del desembre de 1997 el dia 9 de gener del 2004 en relació amb un conjunt ampli de divises. Amb posterioritat, la consolidació de la recuperació econòmica dels Estats Units, les intervencions de bancs centrals asiàtics comprant la moneda nord-americana i l'anticipació del gir monetari restrictiu de la Reserva Federal van donar suport al dòlar. D'aquesta manera, tot i que el persistent dèficit per compte corrent nord-americà constitueix un factor de pressió a la baixa, al final del primer semestre, el dòlar mostrava una apreciació del 2,2% sobre el final del 2003 en relació amb un conjunt ampli de divises.

TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES
Juny 2004

	Última sessió del mes		Dades mensuals			
	Tipus de canvi	% de variació mensual (2)	Tipus de canvi mitjà	% variació (2)		
				Mensual	s/desembre 2003	Anual
Enfront del dòlar dels EUA						
Ien japonès	108,8	–0,6	109,4	–2,4	1,6	–7,5
Lliura esterlina (1)	1,820	–0,7	1,829	2,3	4,3	10,1
Franc suís	1,250	–0,3	1,250	–2,5	–1,0	–5,2
Dòlar canadenc	1,333	–2,1	1,358	–1,4	3,6	0,5
Peso mexicà	11,54	1,1	11,39	–1,1	1,2	8,5
Índex efectiu nominal (4)	*115,8*	*–0,1*	*115,9*	*–1,0*	*1,3*	*–1,2*
Enfront de l'euro						
Dòlar dels EUA	1,216	–0,4	1,214	1,1	–1,3	4,1
Ien japonès	132,4	–0,6	132,9	–1,2	0,3	–3,8
Franc suís	1,524	–0,2	1,519	–1,4	–2,3	–1,4
Lliura esterlina	0,671	0,9	0,664	–1,1	–5,4	–5,4
Corona sueca	9,145	0,6	9,143	0,2	1,3	0,3
Corona danesa (3)	7,433	–0,1	7,434	–0,1	–0,1	0,1
Índex efectiu nominal (5)	*102,1*	*0,1*	*101,8*	*–0,5*	*–2,2*	*–0,9*

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

...i l'euro es replega.

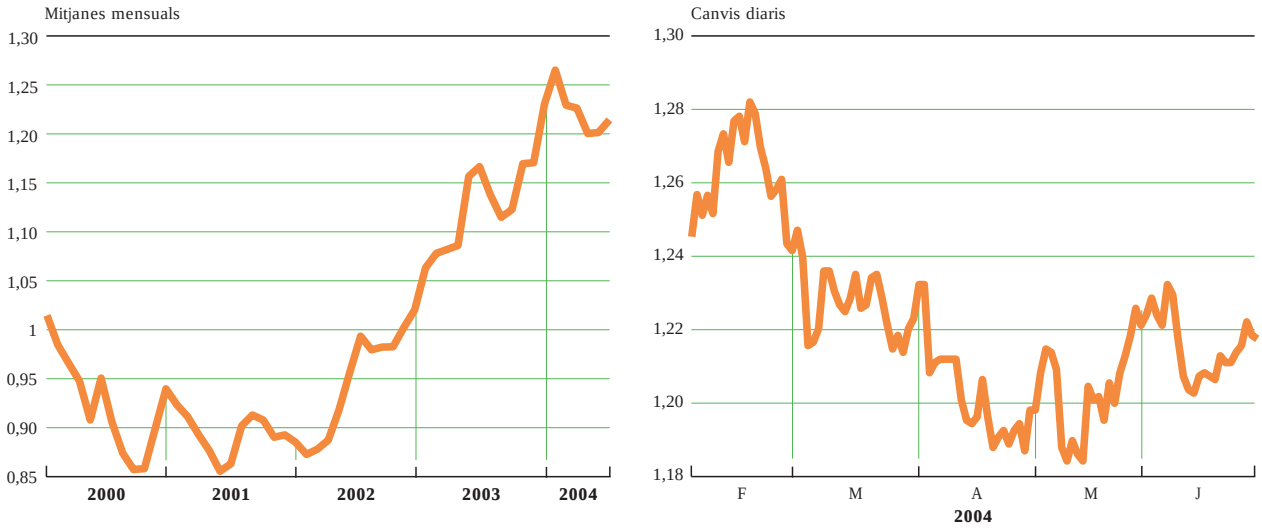
L'euro va assolir el màxim històric enfront del conjunt de les divises dels tretze principals socis comercials de la zona de l'euro en la segona setmana de gener del 2004. No obstant això, amb posterioritat es va replegar perquè el sentiment del mercat va quedar afectat per la manifestació de la preocupació del Banc Central Europeu (BCE) per la seva ràpida pujada, per l'atonia econòmica de la zona de l'euro i per les especulacions sobre una nova davallada del tipus d'interès oficial de l'Eurosistema. Així, el dia 13 d'abril, va marcar un mínim anual. No obstant això, l'esvaïment de l'expectativa d'una reducció del tipus d'interès del BCE va possibilitar que es recuperés una mica. Així i tot, al final del primer semestre, la moneda única s'havia depreciat el 3,4% en relació amb els principals socis comercials en relació amb el final de desembre. Enfront del dòlar, l'euro va caure el 3,8% en el període gener-juny.

La lliura esterlina s'enforteix en el primer semestre.

La lliura esterlina es va reforçar puntualment després de la pujada del tipus d'interès oficial del Banc d'Anglaterra del dia 10 de juny. No obstant això, enfront del dòlar, va registrar una depreciació del 0,7% en el mes, fins a 1,82 dòlars. En relació amb l'euro, va baixar el 0,9% en el mateix període, fins a 0,671 unitats per euro. Aquesta cota representava una alça del 5,1% sobre el mes de desembre. Al llarg dels sis primers mesos del 2004, la moneda britànica, amb el suport de la bona marxa de l'economia i dels augments del tipus d'interès oficial, va pujar el 4,2% en relació amb un conjunt ampli de divises.

OSCIL·LACIONS DE L'EURO ENFRONT DEL DÒLAR AL JUNY

Dòlars dels Estats Units per euro



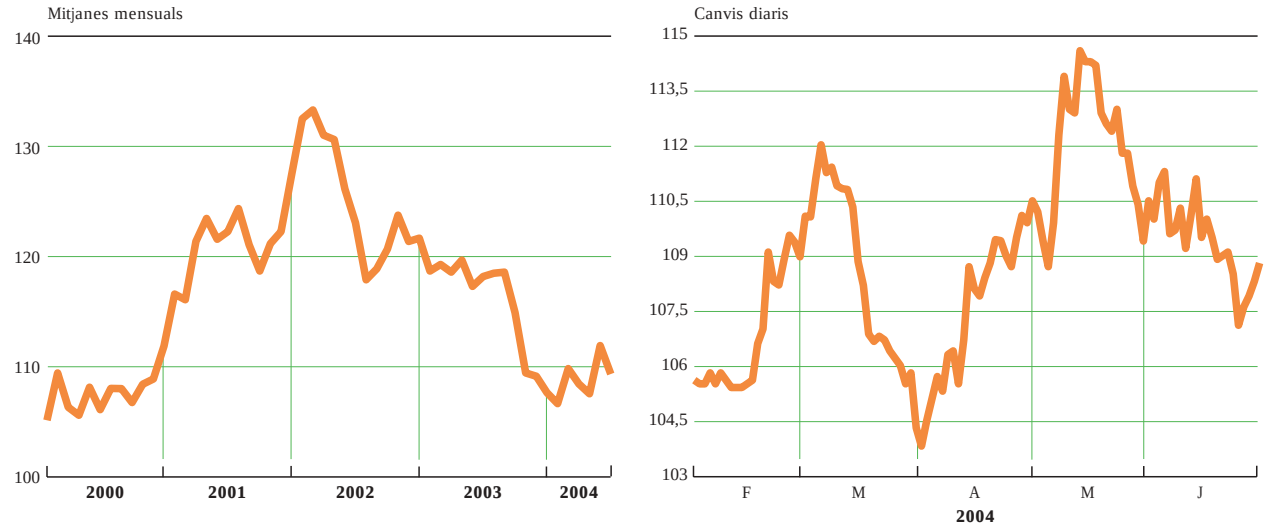
NOTA: Les dades arriben fins al 30 de juny. FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

El ien es deprecia enfront del dòlar, però puja enfront de l'euro durant el període gener-juny.

La reactivació de l'economia japonesa i la recuperació de la Borsa de Tòquio van donar suport al ien en les últimes setmanes. Així, la divisa japonesa va resistir l'embranzida del dòlar i, al final de juny, es va situar per damunt del nivell en què va començar el mes, 108,8 unitats per dòlar. Aquesta cota representava una depreciació de l'1,5% en relació amb el final del 2003. Enfront de l'euro, la moneda japonesa va pujar el 0,6% al juny i el 2,0% des del començament de l'any.

ALTS I BAIXOS DEL IEN ENFRONT DEL DÒLAR

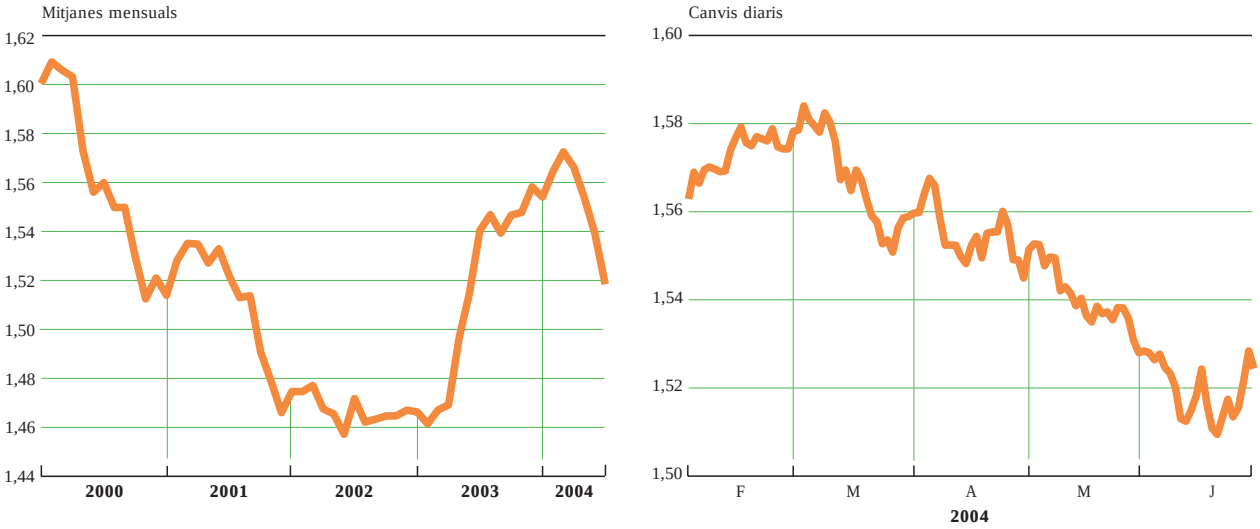
Iens per dòlar



NOTA: Els tipus arriben fins al 30 de juny. FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

EL FRANC SUÍS S'ENFORTEIX

Francs suïsos per euro



NOTA: Els tipus arriben fins al 30 de juny. FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

El franc suís s'enforteix enfront de l'euro en la primera meitat de l'exercici.

El franc suís s'ha enfortit al juny, situació que reflecteix la reactivació de l'economia helvètica i l'increment del tipus d'interès de referència. Aquesta evolució s'ha produït tot i una menor aversió global al risc, que n'ha reduït l'atractiu com a moneda refugi. D'aquesta manera, el franc suís va pujar el 0,3% enfront del dòlar al juny. En relació amb l'euro, la divisa suïssa es va apreciar el 0,2% en el mateix període i el 2,2% sobre el mes de desembre.

Les monedes d'Estònia, Lituània i Eslovènia s'incorporen al MTC II com a pas previ a la integració en l'euro.

Cap al final de juny, les respectives autoritats nacionals han acordat amb el BCE incorporar la corona estoniana, el litas lituà i el tolar eslovè al Mecanisme de Tipus de Canvi (MTC II) com a pas previ a l'ingrés en la moneda única europea. Aquesta decisió no va constituir cap sorpresa, ja que Estònia i Lituània havien anunciat que aquesta incorporació es produiria abans de l'agost i Eslovènia, abans del final del 2004. L'MTC II és un acord multilateral de tipus de canvi fixos, tot i que ajustables, amb un tipus de canvi central en relació amb l'euro i un marge normal de variació del ±15%. Aquestes divises hauran de romandre en l'MTC II com a mínim dos anys com una de les condicions necessàries per poder accedir a l'euro. Els tipus de canvi central enfront de l'euro es van establir en 15,6466 corones estonianes, 3,4528 litas lituans i 239,64 tolars eslovens. De fet, fins ara Estònia i Lituània tenien un tipus de canvi fix enfront de l'euro en aquests nivells. El tolar fluctuava de manera controlada en aquestes cotes properes al tipus central fixat.

Moderació de la tendència alcista del rendiment dels bons

Aplanament de la corba de les rendibilitats del deute públic nord-americà.

La rendibilitat dels bons del Tresor nord-americans a deu anys ha tendit a moderar la seva tendència alcista després de l'important repunt experimentat entre mitjan març i maig. En les últimes setmanes, el rendiment dels bons públics dels Estats Units ha oscil·lat en funció de les

expectatives del tipus d'interès de la Reserva Federal. Així, el dia 14 de juny, va assolir el màxim dels últims dos anys en pujar fins al 4,87%. Tot seguit, es va corregir una mica i es va col·locar en el 4,62% al final del mes, 35 punts bàsics per damunt del final de desembre i 109 més que dotze mesos abans. Cal destacar que, en el primer semestre, es va produir un aplanament de la corba de tipus d'interès en el tram dos-trenta anys, en pujar més les rendibilitats del tram més a curt termini.

S'amplia l'oferta de bons protegits de la inflació als Estats Units.

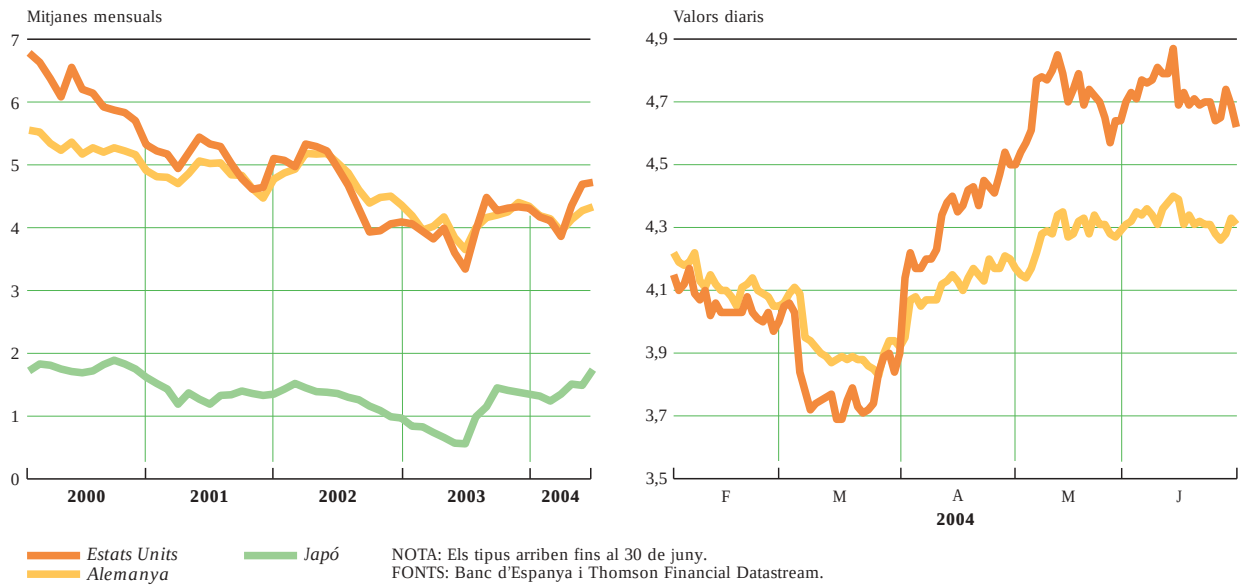
La preocupació pel repunt de la inflació ha estimulat la compra de bons amb rendiment vinculat a la inflació. El govern dels Estats Units, per la seva banda, ha anunciat recentment que augmentarà molt les emissions d'aquests bons. A més a més, ha informat que, al juliol, a més dels 10 anys actuals, començarà a col·locar aquests bons a 20 anys i que a l'octubre apareixerà la primera emissió a 5 anys. Amb aquestes mesures, el Tresor espera incrementar la demanda total d'aquests bons.

El rendiment dels bons de l'Estat alemanys marca la cota màxima dels últims sis mesos.

El rendiment dels bons de l'Estat alemanys a deu anys va seguir la trajectòria dels seus homòlegs nord-americans en les últimes setmanes i va mantenir un diferencial d'uns 35 punts bàsics per sota. Així, el dia 14 de juny, se situava en el 4,40%, cota màxima dels últims sis mesos. Al final de juny, es va col·locar en el 4,31%, 5 punts bàsics per damunt del final de desembre.

LA RENDIBILITAT DELS BONS DEL TRESOR DELS ESTATS UNITS A 10 ANYS MARCA EL MÀXIM DELS DOS ÚLTIMS ANYS

Rendibilitat dels bons públics a 10 anys, en percentatge anual



NOTA: Els tipus arriben fins al 30 de juny.
FONTS: Banc d'Espanya i Thomson Financial Datastream.

Repunt del tipus d'interès dels bons públics japonesos.

El tipus d'interès dels bons públics japonesos va remuntar considerablement en les últimes setmanes en consolidar-se la recuperació econòmica nipona. Així mateix, alguns comentaris oficials sobre un possible canvi de la posició de la política monetària japonesa també van contribuir a tensionar-la. Així, el rendiment dels bons de l'Estat japonesos a deu anys

es va situar, al final de juny, en l'1,75%, 23 punts bàsics per damunt del final de maig i 94 més que dotze mesos abans.

Descens de la morositat dels bons d'alt rendiment.

La millora econòmica ha incidit en un descens de la morositat. Així, la taxa de morositat global dels bons d'alt rendiment va continuar baixant fins al 3,4% al maig, des del 4,0% de l'abril, i es va col·locar per sota de la mitjana a llarg termini del 3,9%, segons l'agència de qualificació Moody's. D'aquesta manera, la taxa de morositat va marcar la cota mínima des de 1999. Aquesta ràtio era del 5,2% al començament de l'exercici.

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	Maig	30 juny
Estats Units	5,06	4,65	3,64	4,26	4,32	4,05	4,35	4,77	4,62
Japó	1,34	1,27	0,60	1,20	1,38	1,30	1,51	1,49	1,75
Alemanya	4,82	4,80	3,89	4,12	4,33	4,09	4,13	4,29	4,31
França	4,95	4,88	3,94	4,13	4,35	4,11	4,20	4,34	4,36
Itàlia	5,19	5,04	4,03	4,25	4,46	4,24	4,35	4,50	4,50
Espanya	5,12	4,96	3,92	4,14	4,34	4,12	4,20	4,33	4,30
Regne Unit	4,97	4,93	4,25	4,55	4,98	4,83	5,00	5,16	5,09
Suïssa	3,28	3,02	2,34	2,57	2,68	2,46	2,64	2,72	2,88

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

Avanç modest de les borses en el primer semestre

Els mercats borsaris...

Els mercats borsaris van començar l'exercici amb bon peu i van continuar el moviment alcista des dels mínims de març del 2003. La tendència a la recuperació econòmica sense inflació, les favorables expectatives per als resultats empresarials, els tipus d'interès molt baixos i la perspectiva d'alces moderades d'aquests tipus donaven suport a les borses. Amb posterioritat, però, van experimentar una sèrie d'ensurts arran dels atemptats terroristes de l'11-M a Madrid, el deteriorament de la situació al Pròxim Orient i a l'Iraq, la intensificació de les expectatives alcistes del tipus d'interès de la Reserva Federal a partir del final del primer trimestre, la pujada de les rendibilitats dels bons des de mitjan març i la persistent alça del preu del petroli. Així, moltes borses van marcar mínims anuals cap a la meitat de maig.

...aconsegueixen recuperar-se dels mínims anuals del maig.

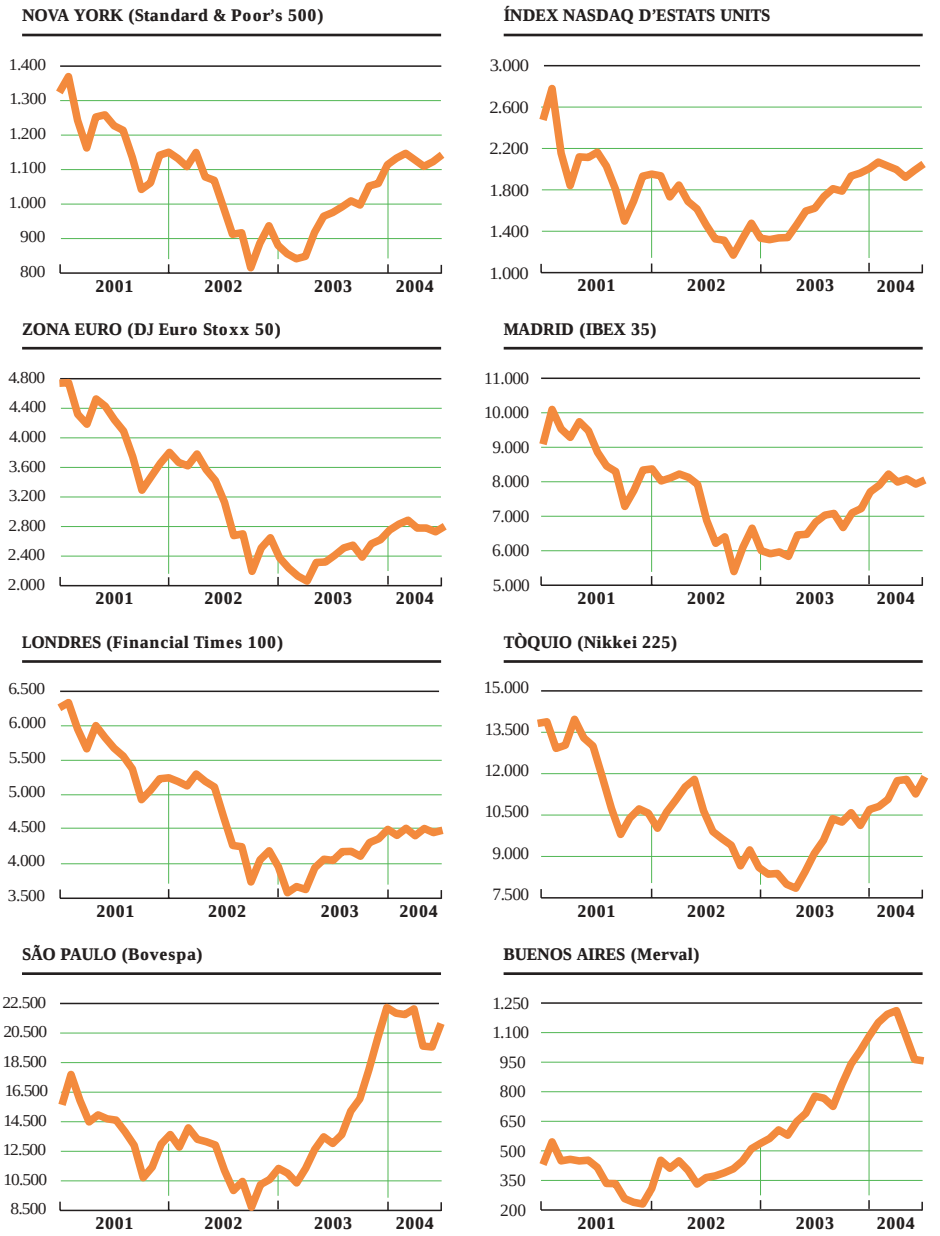
No obstant això, la cessió del preu del cru al juny i una certa suavització de les expectatives alcistes dels tipus d'interès van propiciar una recuperació de les borses en les últimes setmanes. Així, moltes borses han pogut tancar el semestre amb avanços moderats sobre els nivells de l'inici de l'any.

L'índex Standard & Poor's 500 dels Estats Units puja el 3% en els sis primers mesos de l'any...

Als Estats Units, la tendència alcista que va produir forts ascensos el 2003 va donar mostres d'esgotament cap al final de gener. Així i tot, les borses nord-americanes es van beneficiar de les perspectives favorables dels beneficis de les societats. Així, després d'intenses oscil·lacions, l'índex Standard & Poor's 500 va tancar la primera part de l'exercici amb un augment del 2,6% sobre el mes de desembre. El tradicional índex Dow Jones Industrials va registrar un decrement del 0,2% en relació amb el final del 2003, i l'índex Nasdaq general, representatiu dels valors tecnològics, va acabar el mes de juny el 3,1% per damunt del final de l'any anterior.

BORSES INTERNACIONALS

Índexs a final de mes



NOTA: Juny 2004, dia 30. FONT: Thomson Financial Datastream.

...i algunes borses europees anoten un balanç una mica millor.

Les borses de la zona de l'euro van experimentar, en el primer semestre del 2004, una evolució similar a les de l'altra banda de l'Atlàntic. Així, l'índex DJ Eurostoxx 50, representatiu de les societats més grans de la zona de l'euro, va acabar el segon trimestre de l'any amb un avanç de l'1,8% sobre la par de l'any. Cal destacar que les borses de Milà, París i Madrid van anotar pujades superiors durant aquest període.

ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS
30-6-2004

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	*% variació sobre la mateixa data de 2001*
Nova York					
Dow Jones	*10.435,5*	*2,4*	*–0,2*	*16,1*	*–0,6*
Standard & Poor's	*1.140,8*	*1,8*	*2,6*	*17,1*	*–6,8*
Nasdaq	*2.047,8*	*3,1*	*2,2*	*26,2*	*–5,2*
Tòquio	11.858,9	5,5	11,1	30,6	*–8,6*
Londres	4.464,1	0,8	–0,3	10,7	*–20,9*
Zona de l'euro	2.811,1	2,7	1,8	16,2	*–33,8*
Frankfurt	*4.052,7*	*3,3*	*2,2*	*25,8*	*–33,1*
París	*3.733,0*	*1,7*	*4,9*	*21,0*	*–28,6*
Amsterdam	*345,1*	*2,4*	*2,2*	*18,4*	*–39,8*
Milà	*1.326,3*	*3,0*	*5,5*	*14,0*	*–18,8*
Madrid	*8.078,3*	*1,5*	*4,4*	*17,7*	*–9,0*
Zuric	5.619,1	–0,1	2,4	16,7	*–22,4*
Hong Kong	12.285,8	0,7	–2,3	28,3	*–5,8*
Buenos Aires	945,5	–0,8	–11,8	23,5	*135,0*
São Paulo	21.148,0	8,2	–4,9	63,0	*45,3*

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.

Forts guanys de la borsa japonesa.

Fora de la zona de l'euro, l'índex Nikkei 225 de la borsa japonesa va assolir el màxim anual cap al final d'abril per damunt dels 12.100 punts, gràcies a la reactivació econòmica nipona. Més tard, va patir l'encariment del cru i va flexionar a la baixa, però va rebotar i va acabar el primer semestre en 11.859 punts, amb un augment de l'11,1% sobre el mes de desembre i del 30,6% en relació amb el final de juny del 2003. En canvi, l'índex Financial Times 100 de la borsa de Londres va patir una pèrdua del 0,3% en els sis primers mesos de l'exercici. Per la seva banda, l'índex SMI de la borsa suïssa se situava, el dia 30 de juny, el 2,4% per damunt del final del 2003.

Notable pujada de la borsa espanyola fins al juny.

Pel que fa a la borsa espanyola, l'índex IBEX 35 va registrar intenses fluctuacions al llarg del semestre i va passar del màxim anual de 8.444,3 punts del 13 d'abril a un mínim anual de 7.671,9 punts el dia 17 de maig. Amb posterioritat, però, va recuperar la cota 8.000 i va acabar el segon trimestre en 8.078 punts, amb un creixement acumulat del 4,4% sobre el mes de desembre del 2003. Al final de juny, només sis valors dels trenta-

cinc integrats en l'índex selectiu estaven en números vermells en relació amb el final del 2003. En els últims dotze mesos, aquest índex ha aconseguit unes plusvàlues considerables del 17,7%.

Reculades de moltes borses emergents després de les espectaculars alces del 2003.

Per la seva banda, les borses emergents s'han mostrat volàtils al llarg del semestre. Les borses asiàtiques van recular després de l'anunci d'un possible alentiment de l'economia xinesa, pel que representa per a les exportacions de primeres matèries al gegant de l'Orient Llunyà. Així, per exemple, l'índex Hang Seng de Hong Kong va acabar el primer semestre amb unes pèrdues del 2,3%, tot i que presentava unes plusvàlues del 28,3% en relació amb dotze mesos abans. Les borses llatinoamericanes també van experimentar fortes oscil·lacions. L'acceleració de les expectatives alcistes dels tipus d'interès dels Estats Units les va perjudicar especialment. Així, l'índex Bovespa de la borsa brasilera, afectat també per problemes polítics del govern del president Lula da Silva, va caure el 4,9% en els sis primers mesos del 2004, tot i que mantenia un extraordinari avanç del 63,0% en relació amb dotze mesos abans. L'índex Merval de la Borsa de Buenos Aires va baixar l'11,8% en la primera meitat del 2004, tot i que mostrava una alça anual del 23,5%. En canvi, la borsa mexicana va aconseguir mantenir uns guanys acumulats de l'exercici del 16,9% a causa de la seva estreta relació amb l'economia dels Estats Units.

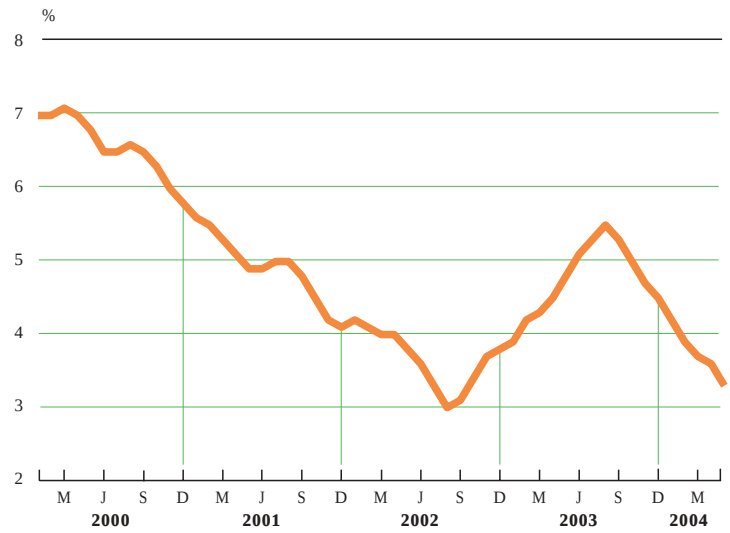
ACTIVITAT ECONÒMICA

L'impuls de la demanda interna es modera

Es modera el ritme expansiu de l'activitat econòmica...

Les estimacions de la comptabilitat nacional trimestral van confirmar que l'economia espanyola va intensificar el ritme de creixement durant el primer trimestre del 2004, gràcies al fort impuls de la demanda interna, que va compensar l'empitjorament de l'aportació negativa del sector exterior. Les escasses dades referides al segon trimestre suggereixen una certa continuïtat de les tendències anteriors, tot i que es perceben alguns signes de major moderació en el ritme expansiu de l'activitat econòmica.

ES DESACCELERA 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.

...com ho apunta la desacceleració del creixement del consum d'electricitat...

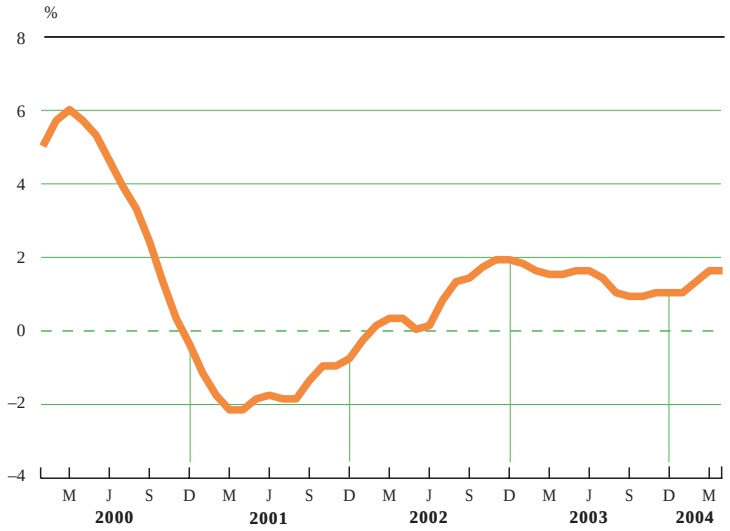
Així, per exemple, el consum d'electricitat (corregit dels efectes de calendari i temperatura), molt representatiu del pols de l'activitat general, va créixer al voltant del 3,2% interanual durant els mesos d'abril i maig, clarament per sota del resultat anotat en el primer trimestre d'enguany (3,8%) i en el conjunt del 2003 (4,8%). El creixement desaccelerat de la sèrie de cicle-tendència d'aquest indicador és una mostra de la pèrdua d'impuls apuntada.

...i la lentitud de la recuperació de l'activitat industrial.

D'altra banda, sembla que la recuperació de l'activitat industrial també és més lenta. L'índex de producció general, filtrat dels efectes de calendari, va créixer un modest 1% interanual a l'abril, gairebé mig punt menys que la mitjana corresponent al trimestre anterior. La indústria manufacturera, amb un creixement nul a l'abril, és la que pateix més aquest alentiment. La metal·lúrgia i la fabricació de maquinària i de material elèctric, amb creixements del 6,6% i del 10,2% fins a l'abril, són algunes de les branques que s'aparten en positiu de la tònica de feblesa observada. En canvi, cal destacar els forts descensos de l'electrònica i dels equipaments informàtics (11,0% i 40,9%, respectivament, en els quatre mesos esmentats) i els més moderats de la indústria química (2,7%), els vehicles a motor (0,5%) i la fabricació de mobles (3,3%).

CREIXEMENT MODERAT DE LA PRODUCCIÓ INDUSTRIAL

Variació interanual de l'índex de producció industrial



NOTA: Sèrie de cicle-tendència corregida de diferències de calendari.
FONTS: INE i elaboració pròpia.

Així i tot, l'indicador de clima industrial tendeix a millorar.

Paradoxalment, l'indicador de clima industrial ha experimentat una certa millora en els últims mesos i s'ha situat al voltant d'un punt negatiu a l'abril i al maig, una mica millor que en els mesos inicials del 2004. Així mateix, la utilització de la capacitat productiva va avançar sis dècimes en el segon trimestre fins al 79,3%. Així i tot, la reculada de l'ocupació industrial (2,2% interanual durant el primer trimestre, segons l'enquesta de població activa) vindria a confirmar la feblesa de la recuperació del sector, tot i que també pot respondre a processos de reestructuració en marxa per guanyar competitivitat davant la competència exterior.

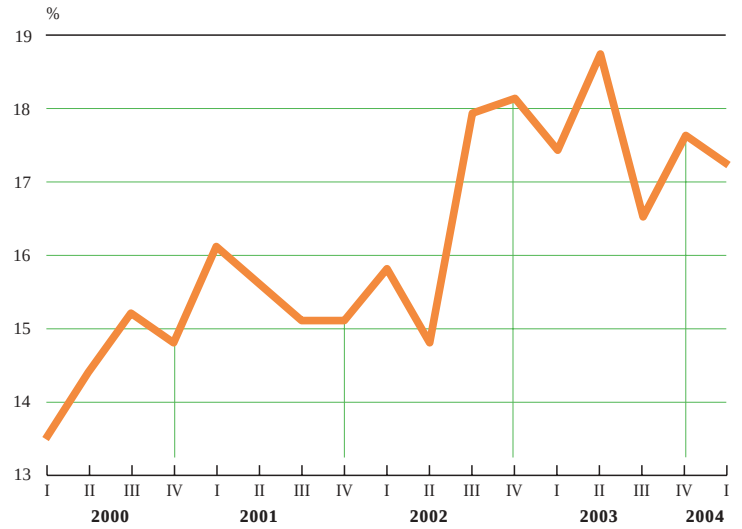
El ritme expansiu d'alguns indicadors de la construcció es comença a moderar...

L'atonia del sector industrial contrasta amb el fort dinamisme que manté encara la construcció, tot i que alguns indicadors apunten a una moderació més intensa del seu ritme expansiu. En concret, el creixement del consum de ciment es va reduir al 2,4% interanual en els cinc primers mesos del 2004, després d'haver superat el 5% en la segona meitat del 2003. Altres indicadors més endarrerits mostren també una desacceleració de la taxa de creixement, com, per exemple, el total d'habitatges iniciats (increment del 6,4% interanual en l'últim trimestre del 2003, enfront del

gairebé 18% dels nou mesos anteriors) i els visats d'obra nova (augment del 7,7% en el primer trimestre del 2004, enfront d'un percentatge superior al 21% el 2003).

CONTINUA L'ASCENS DEL PREU DELS HABITATGES A ESPANYA

Variació interanual del preu mitjà del metre quadrat



FONT: Ministeri de Foment.

…tot i que la demanda del sector residencial continua molt ferma i el dinamisme de la licitació pública s'intensifica.

Des d'una altra perspectiva, la tendència creixent dels preus de l'habitatge (17,2% interanual durant el primer trimestre del 2004) suggereix, en canvi, que la demanda continua molt ferma al sector residencial, impulsada, com ja s'ha comentat en anteriors ocasions, pels baixos tipus d'interès hipotecaris, l'expansió de l'ocupació, l'augment de la població immigrant, la demanda d'estrangers –particularment a les zones costeres– i la finalitat de la inversió. D'altra banda, sembla que el dinamisme de la licitació oficial s'ha intensificat en els mesos inicials de l'any, amb un creixement interanual del 5,4% fins a l'abril, situació que contrasta amb els forts descensos registrats durant els mesos precedents.

El to global dels serveis continua essent molt positiu, principalment al comerç, el transport i les tecnologies de la informació i la comunicació.

Pel que fa als serveis, el to global de l'activitat continua essent molt positiu, com, en un sentit ampli, es reflecteix en l'evolució de l'ocupació estimada i dels afiliats en alta a la Seguretat Social. El comerç, el transport i les tecnologies de la informació i la comunicació són les activitats amb més projecció, seguides a curta distància pels serveis a empreses. Seguint la tònica positiva indicada, els resultats al sector de transports són força desiguals. En general, el transport de mercaderies manté una línia ascendent, mentre que, a les línies de passatgers, l'auge del tràfic aeri, amb un creixement del nombre d'usuaris del 9,2% interanual fins al maig, contrasta amb el modest increment del transport per carretera (1,3% fins a l'abril) i amb la reculada en el ferrocarril (2,6%).

INDICADORS D'OFERTA

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

	2002	2003	2003			2004		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
Indústria								
Consum d'electricitat (1)	3,8	4,8	4,7	6,1	4,7	3,8	3,9	2,5
Índex de producció industrial (2)	0,2	1,4	1,7	1,1	1,2	1,4	1,0	...
Indicador de confiança en la indústria (3)	–5,7	–0,9	–1,0	–1,3	–2,3	–3,0	–1,0	–1,0
Utilització capacitat productiva (4)	78,5	79,1	77,5	79,7	80,6	78,7	–	79,3
Imp. béns interm. no energ. (5)	6,4	3,3	7,8	–0,1	–3,7	0,6	...	...
Construcció								
Consum de ciment	4,7	4,8	5,1	4,5	5,7	5,3	–1,6	–1,2
Indicador de confiança en la construcció (3)	–2,3	–1,5	–2,0	–2,3	1,0	–1,0	2,0	–5,0
Habitatges (visats obra nova)	4,3	21,4	21,7	14,1	26,0	7,7	...	...
Licitació oficial	13,1	–10,9	25,2	–31,6	–50,2	11,0	–17,5	...
Serveis								
Vendes comerç al detall	5,7	5,7	5,9	5,0	6,1	6,7	6,4	...
Turistes estrangers	4,5	–0,3	4,2	–3,0	1,3	5,4	–0,2	4,6
Ingressos turisme	–2,9	3,7	7,5	3,9	2,3	4,0	...	...
Mercaderies ferrocarril (Tm-km)	–0,7	1,7	–2,6	5,8	3,0	6,4	8,0	...
Tràfic aeri passatgers	–1,1	7,4	8,3	7,7	8,5	11,0	6,9	7,2
Consum de gasoil automoció	6,2	8,0	8,5	7,2	6,0	7,8	...	...

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.

El turisme es ressent al març i l'abril dels esdeveniments de l'11 de març, però torna a recuperar el pols al maig.

El comportament del sector turístic va mostrar un empitjorament sobtat al març i l'abril, relacionat probablement amb els esdeveniments de l'11 de març. Al maig, però, sembla que la situació es va normalitzar, amb un augment del turisme receptor del 4,6% interanual. En conjunt, durant els cinc primers mesos del 2004, el total de turistes estrangers va créixer el 3,8%, la qual cosa representa, de fet, una acceleració en relació amb l'evolució del 2003. Per la seva banda, el turisme interior ha mostrat al llarg d'enguany una evolució contínua molt sòlida, com ho acrediten les pernoctacions d'espanyols en establiments hotelers, que van créixer el 7,7% fins al maig.

L'acceleració de la inflació pot repercutir negativament en la renda real dels consumidors...

Des de la perspectiva de la demanda, caldria esperar, en principi, que l'orientació alcista de la taxa d'inflació a partir del mes d'abril repercutís negativament sobre la renda real de les famílies, la qual cosa podria derivar en una major moderació del consum privat. Ara com ara, no disposem de totes les dades per certificar que s'hagi produït realment l'efecte esperat, que seria necessàriament limitat, ja que els baixos tipus d'interès i la creació d'ocupació continuen essent clars factors d'impuls de la demanda.

INDICADORS DE DEMANDA

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

	2002	2003	2003			2004		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
Consum								
Producció de béns de consum (*)	2,4	0,2	1,8	0,3	–1,7	–0,1	–2,0	...
Importació de béns de consum (**)	5,0	10,0	10,3	12,6	8,9	20,4	...	...
Matriculacions d'automòbils	–6,6	3,9	3,6	7,5	10,3	20,8	4,0	8,9
Crèdit al consum de béns duradors	12,6	1,6	0,6	4,0	1,1	3,7	–	–
Indicador de confiança dels consumidors (***)	–11,6	–13,7	–13,7	–12,3	–11,7	–11,7	–8,0	–9,0
Inversió								
Producció de béns d'equipament (*)	–4,9	0,5	0,5	–2,2	3,2	1,2	–2,1	...
Importació de béns d'equipament (**)	–5,8	16,8	22,6	26,2	9,9	18,7	...	...
Matriculació de vehicles industrials	–6,0	13,5	10,6	16,3	11,9	14,9	11,1	12,5
Comerç exterior (**)								
Importacions no energètiques	3,7	7,4	11,0	7,6	2,1	8,9	...	...
Exportacions	1,4	6,2	11,1	4,6	3,3	7,2	...	...

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

...tot i que el consum manté un to força ferm...

En principi, el fort ritme expansiu de les matriculacions d'automòbils s'ha atenuat (van créixer el 6,5% en el període abril-maig, enfront del 20,8% corresponent al primer trimestre), però el seu comportament continua essent molt satisfactori. També, a l'abril, el comerç al detall mostrava un pols molt ferm, segons es desprèn de l'increment de l'índex de vendes del sector (4,1% real, descomptant la inflació), només un punt inferior al registrat durant el tercer trimestre. A les grans superfícies, el creixement d'abril (6,8%) va superar fins i tot el corresponent al primer trimestre (6,4%).

...i la confiança dels consumidors només empitjora lleugerament al maig.

D'altra banda, la confiança dels consumidors només va empitjorar lleugerament al maig (es va situar en nou punts negatius, un més que a l'abril), després de l'avanç registrat durant els dos mesos precedents. Des d'un altre pla, s'observa que l'indicador de confiança dels serveis manté una línia positiva en els tres últims mesos i evidencia el bon to de la demanda.

Creixement elevat de les importacions de béns d'equipament.

Finalment, la inversió en béns d'equipament es mou, en el període inicial del 2004, amb un patró similar al dels mesos precedents. A més d'un creixement molt elevat de les importacions (18,7% real durant el primer trimestre), es constata la feblesa de la producció interior de béns d'aquesta naturalesa, el creixement interanual de la qual amb prou feines va arribar al 0,5% fins a l'abril.

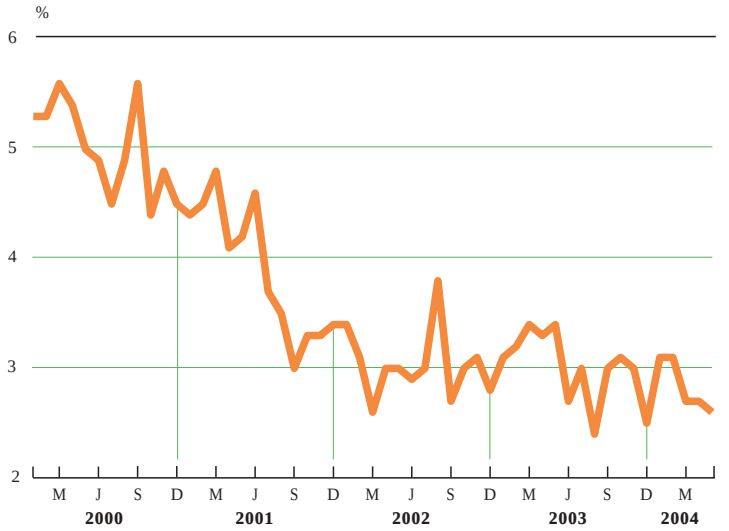
MERCAT DE TREBALL

L'avanç de l'ocupació s'atenua en el segon trimestre

El creixement de l'afiliació a la Seguretat Social es modera al maig...

El nombre d'afiliats en alta laboral a la Seguretat Social va augmentar en 427.827 al maig i es va situar en un total de 17.135.324 persones, una xifra mai no assolida en un final de mes. Així i tot, l'increment de maig va ser inferior al registrat el mateix mes de l'any anterior, de manera que el ritme de creixement de l'afiliació es va desaccelerar suaument fins a situar-se en el 2,6% interanual, una dècima menys que a l'abril.

MENOR TO DE L'AFILIACIÓ A LA SEGURETAT SOCIAL
Variació anual del nombre d'afiliats en alta a la Seguretat Social



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

...pel menor to de l'ocupació assalariada.

La progressiva, tot i que lenta, moderació del creixement de l'afiliació a la Seguretat Social obeeix, principalment, al menor to de l'ocupació assalariada, ja que l'ocupació entre els autònoms no agraris presenta una tònica més favorable, amb increments propers al 4% interanual en els últims mesos.

L'augment d'altes de treballadors estrangers aporta més de mig punt...

D'altra banda, l'augment de l'afiliació a la Seguretat Social es continua basant en la notable incorporació de treballadors estrangers. En efecte, l'afiliació entre aquest col·lectiu, que al maig agrupava 1.062.342 persones, creix a un ritme sostingut molt proper al 13% en els últims quatre mesos. En canvi, l'afiliació entre els nacionals es continua afeblint, ja per

...al creixement total de l'afiliació.

cinquè mes consecutiu, fins a situar-se en l'1,9% interanual, més de mig punt per sota del ritme de l'inici de l'any.

INDICADORS D'OCUPACIÓ

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

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

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.

Fort creixement de les contractacions a temps parcial fins al maig.

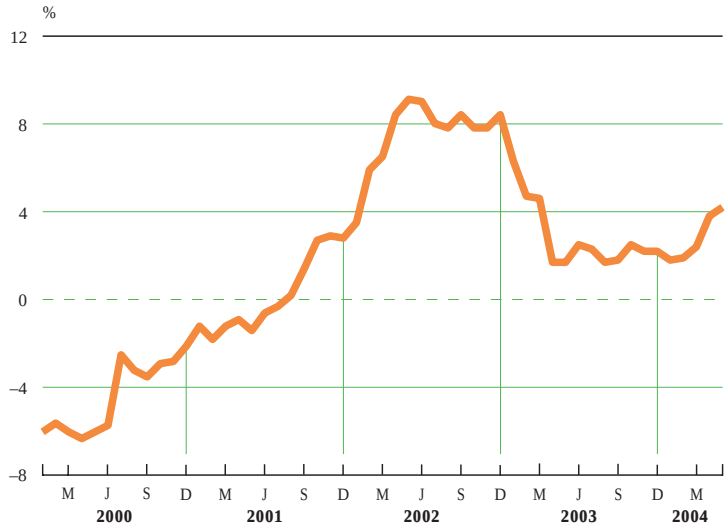
Els nous contractes registrats a l'Institut Nacional d'Ocupació (INEM) van créixer de nou amb força al maig, el 6,9% interanual, la qual cosa va deixar l'increment acumulat en el 13,5%. Aquest dinamisme, que contrasta amb la tònica de moderació d'altres indicadors, es pot explicar per la manca d'homogeneïtat de les xifres, les quals, d'un any per l'altre, poden incloure contractes de durada i dedicació molt diferents. En aquest sentit, l'avanç de les col·locacions el 2004 és especialment intens en el treball a temps parcial, el 22,0% en els cinc primers mesos.

Atur registrat: lleuger empitjorament de la situació al maig

El descens de l'atur registrat al maig és gairebé igual al de l'any passat.

El nombre d'aturats registrats a l'INEM va disminuir en 51.027 al maig, xifra molt similar a la del mateix mes del 2003. Per aquest motiu, el ritme d'avanç de l'atur es va mantenir gairebé estable al voltant del 2,9%. L'atur als sectors no agraris, en canvi, va mostrar un comportament una mica menys favorable, la qual cosa el va dur a incrementar el ritme de creixement lleugerament per damunt del 4% interanual.

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



FONTS: Institut Nacional d'Ocupació i elaboració pròpia.

La construcció i els serveis presenten una tendència desfavorable, compensada per la disminució de demandants d'una primera feina.

L'acceleració del creixement de l'atur sectorial no agrari, fins al 4,1% interanual, va ser degut, principalment, al deteriorament relatiu de la situació a la construcció i als serveis, sectors en què l'augment de l'atur registrat es va arribar a situar en el 6,2% i el 5,3% interanual, respectivament. A la indústria, la situació va empitjorar també lleugerament, tot i que el nivell d'atur era encara inferior al del mes de maig del 2003. El mal comportament relatiu als diferents sectors productius no agraris va ser compensat, en part, per la reducció del nombre de demandants d'una primera feina.

ATUR REGISTRAT PER SECTORS, SEXE I EDATS
Maig 2004

	Aturats	Variació sobre desembre 2003		Variació sobre el mateix període de l'any anterior		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Per sectors						
Agricultura	40.265	2.341	6,2	1.691	4,4	2,4
Indústria	250.781	–13.512	–5,1	–4.353	–1,7	15,2
Construcció	182.755	–29.133	–13,7	10.640	6,2	11,0
Serveis	952.511	–16.204	–1,7	48.288	5,3	57,6
Primera ocupació	227.837	–830	–0,4	–10.379	–4,4	13,8
Per sexes						
Homes	664.637	–60.625	–8,4	20.801	3,2	40,2
Dones	989.512	3.287	0,3	25.086	2,6	59,8
Per edats						
Menors de 25 anys	240.587	–17.163	–6,7	–12.331	–4,9	14,5
Resta d'edats	1.413.562	–40.175	–2,8	58.218	4,3	85,5
TOTAL	**1.654.149**	**–57.338**	**–3,4**	**45.887**	**2,9**	**100,0**

FONTS: INEM i elaboració pròpia.

L'atur juvenil continua baixant.

El deteriorament de l'atur va ser només visible al segment masculí de la població, ja que el ritme de creixement de l'atur femení es va moderar. D'altra banda, l'atur juvenil va mantenir la tònica de descens, fins i tot a un ritme una mica més intens que el del mes precedent.

La situació és més favorable a la vall de l'Ebre, Madrid, Andalusia i Múrcia que a la resta de comunitats.

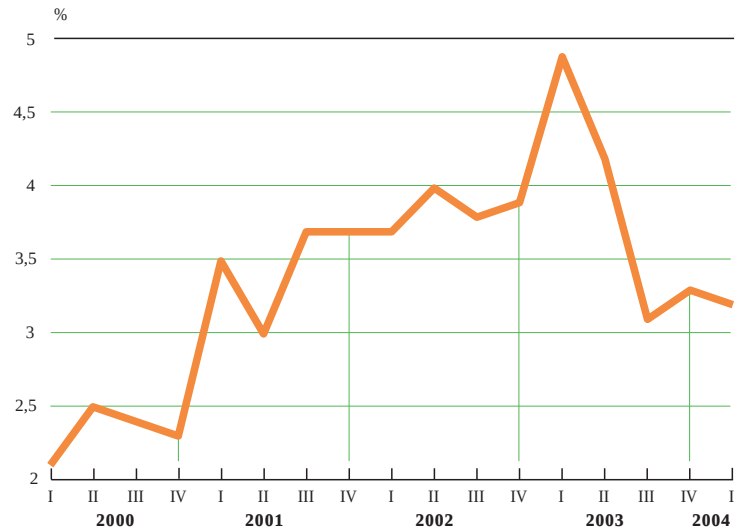
Per comunitats autònomes, les regions de la vall de l'Ebre, Madrid, Andalusia i Múrcia van presentar una situació una mica més favorable que la resta de comunitats i van manifestar, en termes generals, un nivell d'atur registrat inferior o gairebé igual al de l'any anterior per aquestes dates. Al costat oposat, Canàries, la Comunitat Valenciana, Extremadura, les dues Castelles, Balears, Cantàbria, Galícia i Astúries van presentar increments de l'atur de diversa intensitat. En aquest sentit, cal destacar les dues comunitats esmentades en primer lloc, que van presentar augments del 20% i del 10%, respectivament.

Els costos salarials augmenten per damunt de la inflació

L'augment del cost salarial per persona i mes es modera en una dècima de punt en el primer trimestre i queda en el 3,2%...

El cost salarial total segons l'enquesta trimestral de cost laboral (ETCL) es va situar en els 1.457 euros per persona i mes en el primer trimestre del 2004 i va augmentar el 3,2% en relació amb el mateix període de l'any anterior. Aquest increment, inferior en una dècima de punt al del trimestre precedent, confirma una certa estabilitat de l'increment de les remuneracions salarials per damunt del 3%. En el primer trimestre, l'índex de preus de consum va experimentar un increment mitjà del 2,2%, és a dir, un punt menys que el registrat pels costos salarials.

LES PUJADES SALARIALS SUPEREN EL 3%
Variació del cost salarial per treballadors i mes



FONTS: INE
i elaboració pròpia.

...però el cost salarial per hora s'accelera més d'un punt fins al 4,1%.

El menor creixement dels costos salarials en el primer trimestre de l'any s'aprecia també en el cost laboral total, és a dir, el cost salarial més la resta de costos laborals, com la Seguretat Social i altres percepcions, que va quedar en el 3,5% interanual, dues dècimes per sota del trimestre anterior. Aquesta moderació, però, no es va reflectir en el cost per hora efectiva treballada, que va passar a augmentar el 4,1% en el trimestre, és a dir, un punt i una dècima més que en el quart trimestre del 2003.

Increments salarials importants a la indústria i a la construcció...

La moderació dels costos salarials va ser només perceptible en l'àmbit dels serveis, on el cost laboral per treballador i mes va passar a créixer el 2,7%, tres dècimes menys que en el trimestre precedent. A la indústria i a la construcció, en canvi, l'augment del cost laboral es va accelerar lleugerament i es va situar en el 4,0% i el 5,2%, respectivament.

...que contrasten amb els signes de moderació en la negociació col·lectiva.

La pujada salarial mitjana pactada als convenis fins a la meitat del segon trimestre del 2004 es va situar en el 2,9% segons les dades del Ministeri de Treball i Afers Socials, és a dir, sis dècimes de punt menys que en el conjunt de l'any passat. Aquestes xifres corresponen als acords subscrits per 4,5 milions de treballadors, és a dir, una mica menys de la meitat dels que efectivament acaben vinculats per la negociació col·lectiva al cap de l'any.

INDICADORS DE SALARIS

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

	2002	2003	2003				2004
			I	II	III	IV	I
Increment pactat en convenis	3,1	3,5	3,4	3,4	3,5	3,5	2,8
Salari per lloc de treball equivalent a temps complet (*)	3,9	4,2	4,5	4,2	4,0	4,2	4,2
Índex de costos laborals							
Costos salarials							
Total	3,9	3,8	4,9	4,2	3,1	3,3	3,2
Indústria	*4,7*	*4,4*	*5,0*	*5,1*	*3,7*	*3,7*	*4,0*
Construcció	*4,1*	*5,0*	*5,1*	*4,9*	*5,1*	*5,1*	*5,2*
Serveis	*3,8*	*3,5*	*4,8*	*3,9*	*2,6*	*3,0*	*2,7*
Guanys mitjans per hora treballada	4,1	4,3	3,3	8,0	3,1	3,0	4,1
Altres costos laborals	6,0	5,4	6,0	5,5	5,2	5,0	4,4
Jornada laboral (**)	–0,3	–0,5	1,5	–3,5	–0,1	0,4	–0,9
Jornals agraris	5,1	2,6	3,4	2,1	2,1	2,6	...
Cost laboral a la construcció	2,9	4,4	4,0	4,6	4,4	4,5	3,8

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

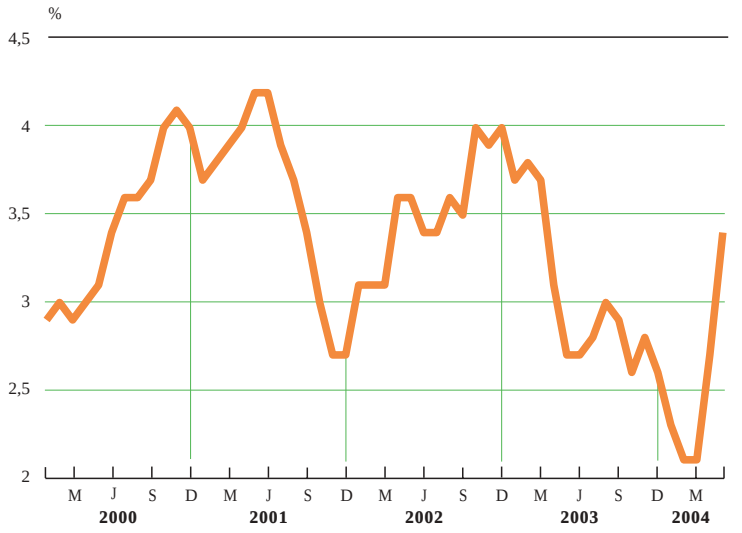
PREUS

Nou avanç de la inflació al maig

La taxa d'inflació puja sis dècimes al maig.

L'índex de preus de consum (IPC) va augmentar el 0,6% al maig, percentatge que contrasta amb el descens del 0,1% del mateix mes del 2003. Per aquest motiu, la taxa interanual d'inflació va pujar bruscament per segon mes consecutiu, fins al 3,4%. Aquest salt de l'IPC va ser degut, principalment, als preus de l'energia i de l'alimentació, però també la resta de components es van comportar de manera lleugerament més desfavorable que en el mes precedent. En aquest sentit, la inflació subjacent va avançar tres dècimes en taxa interanual, fins al 2,7%.

LA INFLACIÓ, DE NOU PER DAMUNT DEL 3%
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'alça dels preus de l'energia va ser deguda als combustibles derivats del petroli, que van patir l'alça del cru i la cotització del dòlar, i que va ser de gran intensitat. En efecte, l'increment de preus del grup energètic es va accelerar una mica més de cinc punts fins a situar-se en el 6,6% interanual. D'aquesta manera, en els dos últims mesos, aquest component ha aportat pràcticament set dècimes a la taxa general d'inflació.

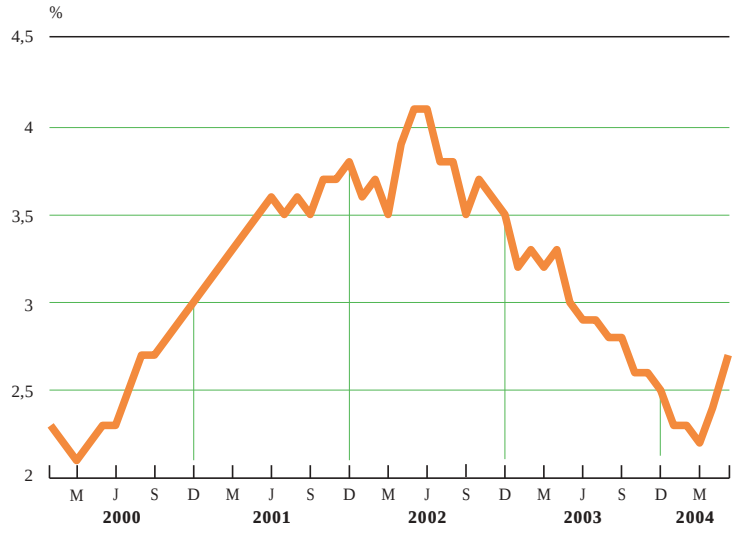
ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM

	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	0,6	2,0	3,4
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.

LA INFLACIÓ SUBJACENT REBROTA

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



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

...i també els aliments, tant els frescos com, especialment, els elaborats.

En la mateixa línia, tot i que amb un impacte menor, es van mostrar també els preus de l'alimentació. El creixement dels aliments frescos va pujar dues dècimes de punt, fins al 7,0% interanual, per l'impacte dels preus del pollastre, la patata i el peix. El comportament dels aliments elaborats va ser pitjor, ja que els preus es van accelerar vuit dècimes de punt, fins al 3,7%, impulsats, principalment, pel tabac i per l'oli d'oliva.

Vestit i calçat inicien una alça moderada i dificulten la contenció dels preus dels béns industrials no energètics.

Els preus dels béns industrials no energètics també es van orientar a l'alça i van accelerar la taxa de creixement en un parell de dècimes fins al 0,9% interanual, taxa, malgrat tot, molt moderada. 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 cap amunt el creixement interanual d'aquest grup, tot i que, en contrapartida, els descensos de preus en altres productes immersos en mercats de forta competència (electrodomèstics, informàtica, àudio i vídeo) van compensar en part la situació.

Els preus dels serveis continuen creixent a taxes altes i relativament estables.

Una mica menys desfavorable va ser la trajectòria dels preus dels serveis al maig, ja que la taxa anual es va accelerar només una dècima de punt fins al 3,8%. La major estabilitat dels preus turístics, la contenció dels serveis mèdics i el descens dels preus de les comunicacions van afavorir aquesta pauta, tot i el repunt dels preus del transport aeri i d'alguns serveis més específics.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS
Maig

	Índexs (*)	% variació mensual		% variació s/desembre anterior		% variació anual	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004
Per classes de despesa							
Aliments i begudes no alcohòliques	113,0	0,3	0,4	0,9	1,6	3,6	4,7
Begudes alcohòliques i tabac	115,0	0,1	4,1	2,1	4,6	2,2	5,4
Vestit i calçat	117,4	1,2	1,4	1,4	1,0	5,5	2,0
Habitatge	108,4	–0,2	0,3	1,7	2,2	2,9	3,4
Parament	105,9	0,4	0,4	1,1	0,8	2,1	1,4
Medicina	104,9	0,1	0,0	1,5	–0,5	2,5	0,1
Transport	109,0	–1,1	1,6	0,7	5,2	0,2	5,5
Comunicacions	94,0	–0,2	–0,1	0,9	0,4	–2,8	–0,7
Oci i cultura	102,2	–1,7	–1,3	–1,0	–1,1	0,1	0,0
Ensenyament	112,3	0,0	0,0	0,8	0,5	4,9	4,0
Hotels, cafès i restaurants	113,9	0,0	0,0	2,4	2,3	4,1	4,0
Altres	110,9	0,1	0,1	2,5	2,5	3,4	3,1
Agrupacions							
Aliments amb elaboració	111,3	0,1	1,0	1,6	2,7	2,8	3,7
Aliments sense elaboració	117,3	0,6	0,8	–0,1	0,5	4,6	7,0
Conjunt no alimentari	109,4	–0,2	0,5	1,3	2,0	2,4	2,9
Béns industrials	107,3	–0,2	1,0	0,7	2,0	1,6	2,2
Productes energètics	*106,3*	*–2,5*	*2,5*	*–0,2*	*6,4*	*–1,9*	*6,6*
Carburants i combustibles	*107,6*	*–3,4*	*3,3*	*–0,8*	*8,2*	*–3,1*	*8,5*
Béns industrials sense productes energètics	*107,5*	*0,5*	*0,6*	*0,9*	*0,6*	*2,6*	*0,9*
Serveis	111,9	–0,2	–0,1	2,0	2,1	3,5	3,8
Inflació subjacent (**)	110,1	0,1	0,4	1,5	1,7	3,0	2,7
ÍNDEX GENERAL	**110,4**	**–0,1**	**0,6**	**1,2**	**2,0**	**2,7**	**3,4**

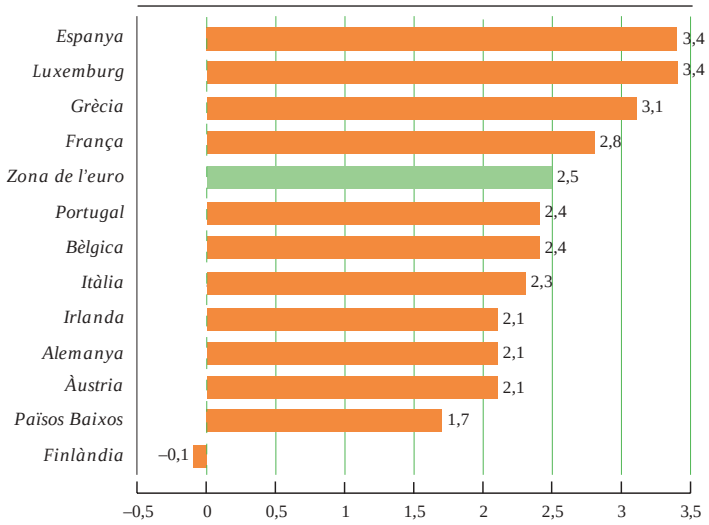
NOTES: (*) Base 2001 = 100.
(**) Índex general sense energia ni aliments no elaborats.
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

La negativa dada del mes de maig mostra la vulnerabilitat de l'IPC a l'impacte de l'energia, però clarifica les perspectives.

La negativa dada de l'IPC del maig ha confirmat les expectatives existents, però, al seu torn, ha posat de manifest els límits d'aquest empitjorament si la situació dels mercats petroliers i de divises s'estabilitza. En aquest sentit, tot i que els preus de l'energia afegiran alguna dècima a la taxa d'inflació el mes vinent, no sembla plausible una acceleració intensa de la resta de components de l'IPC. Així i tot, els béns industrials no energètics i els serveis es poden veure afectats pel nou nivell de preus de l'energia. En contrapartida, l'alimentació haurà de desaccelerar notablement la taxa d'increment al llarg del tercer trimestre i restar així algunes dècimes a l'índex general.

ESPANYA, AL CAPDAVANT DE LA INFLACIÓ DE LA ZONA DE L'EURO

Percentatge de variació interanual de l'índex de preus de consum harmonitzat el maig de 2004



FONT: Eurostat.

Espanya, el país més inflacionista de la zona de l'euro.

El sobtat ascens de la taxa d'inflació a Espanya al maig, fins al 3,4%, segons l'índex de preus de consum harmonitzat, va ser una mica superior a l'experimentat pel mateix índex de la zona de l'euro, de manera que el diferencial d'inflació es va ampliar fins a nou dècimes de punt, el valor més elevat dels últims vuit mesos. Així mateix, Espanya va ser en aquest mes, juntament amb Luxemburg, el país de la zona de l'euro amb més inflació. Al maig, 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.

Els preus industrials continuen pujant al maig

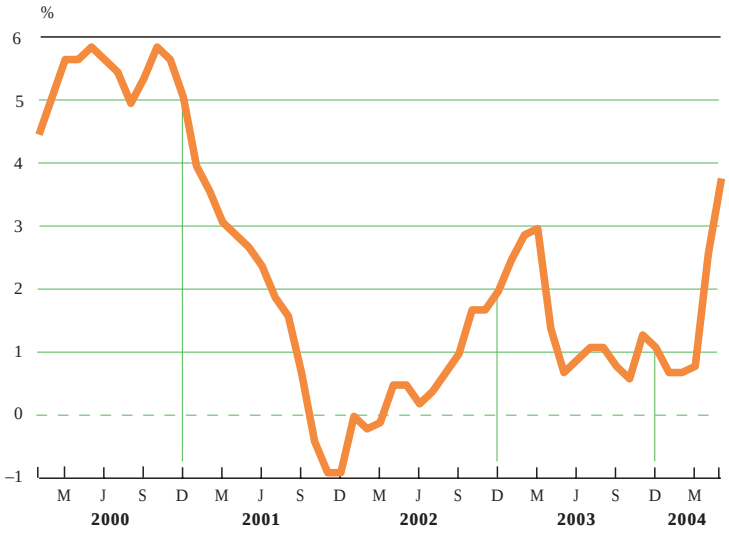
Energia, béns intermedis i aliments pressionen els preus industrials.

Els preus industrials es van continuar accelerant amb intensitat al maig, i el seu ritme de creixement es va situar en el 3,8% interanual, un punt i dues dècimes per damunt del registre del mes precedent. L'increment dels preus de l'energia, l'alça sostinguda dels béns intermedis no energètics i les tensions en els preus dels aliments han propiciat aquesta nova situa-

ció, molt diferent de la de l'inici de l'any, quan l'índex de preus industrials creixia per sota de l'1%.

INCREMENT SOBTAT DELS PREUS A L'ENGRÒS

Variació interanual de l'índex de preus industrials



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

INDICADORS D'INFLACIÓ

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

	Preus agraris	Índex de preus industrials					Preus d'importació				Deflactor del PIB (*)
		Índex general	Béns de consum	Béns d'equipament	Béns intermedis	Béns energètics	Total	Béns de consum	Béns de capital	Béns intermedis	
2003											
Març	–0,8	3,0	2,2	1,2	1,5	9,5	2,9	1,4	–3,0	5,3	–
Abril	0,3	1,4	1,6	1,0	1,3	1,3	–2,5	–0,1	–10,9	–0,9	–
Maig	7,5	0,7	1,8	1,2	1,0	–2,3	–2,0	–1,9	–10,0	0,4	4,1
Juny	6,6	0,9	2,0	1,2	0,4	–0,9	0,7	–0,6	–7,2	3,8	–
Juliol	3,7	1,1	2,5	1,1	0,1	0,2	0,0	–3,4	–7,2	3,2	–
Agost	8,3	1,1	2,7	1,1	0,0	0,1	1,5	4,5	–9,1	2,9	4,0
Setembre	14,6	0,8	2,7	1,2	0,3	–2,4	–2,8	–0,2	–17,7	0,9	–
Octubre	12,0	0,6	2,5	1,2	0,7	–3,6	0,8	2,8	–0,6	–0,0	–
Novembre	11,1	1,3	2,6	1,4	0,9	–0,4	–0,2	–0,4	–7,0	1,8	4,2
Desembre	9,5	1,1	2,4	1,3	1,0	–1,1	–1,4	–1,4	–9,4	1,0	–
2004											
Gener	4,4	0,7	2,1	1,3	1,4	–3,6	–3,6	–1,0	–8,4	–3,5	–
Febrer	–2,7	0,7	2,1	1,3	2,0	–5,4	1,8	–6,0	–6,2	7,5	4,0
Març	1,3	0,8	2,3	1,3	2,6	–5,6	–2,3	–3,6	–7,0	–0,5	–
Abril	...	2,6	2,9	1,3	3,6	1,3	...	...	...	...	–
Maig	...	3,8	3,1	1,2	4,3	7,2	...	...	...	...	...

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

Els béns d'equipament i els de consum durador contenen el creixement.

La intensa acceleració dels preus industrials no ha estat de més magnitud per la relativa moderació que mostren els preus dels béns d'equipament i els de consum durador, que van créixer a taxes de l'1,2% i l'1,9%, respectivament, una mica inferiors en els dos casos a les dels mesos anteriors.

Els preus d'importació es moderen, llevat dels béns intermedis no energètics.

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

Rotunda desacceleració dels preus agraris en el primer trimestre.

Els preus agraris van augmentar un modest 1,3%, que va deixar la mitjana acumulada del trimestre en l'1,0%, pràcticament deu punts per sota del trimestre precedent. Aquesta intensa desacceleració hauria de repercutir en els propers mesos en els preus finals dels productes agraris, fins a la data un dels components més inflacionistes de l'IPC.

SECTOR EXTERIOR

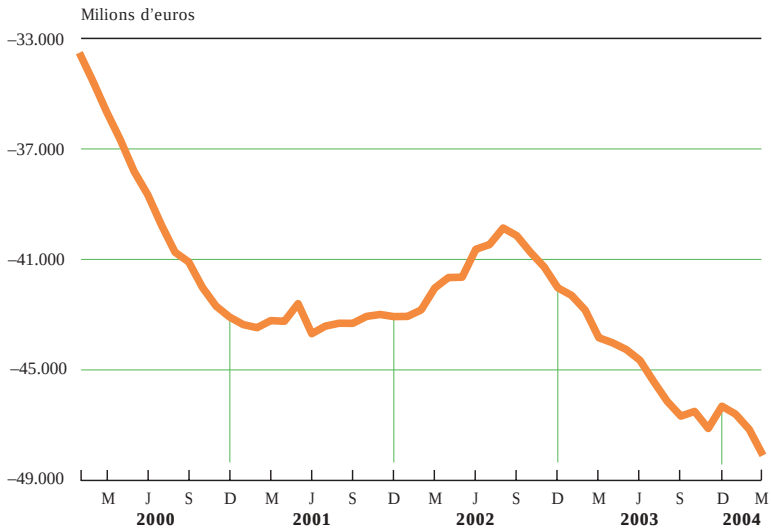
Augmenta el dèficit comercial

El dèficit comercial creix el 18% fins al març.

El dèficit comercial de l'economia espanyola es va ampliar de nou al març i va arribar als 4.361 milions d'euros, el 27,6% més que en el mateix mes de l'any anterior. D'aquesta manera, el desequilibri acumulat en el primer trimestre va arribar fins als 11.598 milions d'euros, el 18,2% més que en el mateix període del 2003. El menor creixement de les exportacions, al voltant de tres punts percentuals per sota de les importacions, explica aquesta ampliació del desequilibri exterior.

CONTINUA EL DETERIORAMENT DEL COMERÇ EXTERIOR

Saldo acumulat els últims dotze mesos a la balança comercial



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

Auge de les importacions de béns de consum i de capital procedents de tercers països.

Les importacions, 46.896 milions d'euros fins al març, van registrar un augment nominal del 7,6%, molt superior a la mitjana del trimestre precedent. En termes reals, l'increment va ser una mica superior, el 9,0%, atès el descens dels preus d'importació. L'increment de les importacions va ser especialment visible en l'àmbit dels béns de consum i de capital, al voltant del 20% real en el trimestre, i clarament diferenciat per àrees geogràfiques. Les compres a la Unió Europea (UE) van créixer el 2,9% real enfront del 22,6% de les procedents de tercers països. En béns de consum, els augments més importants es van registrar en fruites i llegums, mobles, electrònica de consum, calçat i automòbils. Pel que fa als béns

d'inversió, l'auge més intens es va concentrar en el material ferroviari. En canvi, les compres exteriors de béns intermedis van romandre gairebé estancades.

COMERÇ EXTERIOR
Gener-març 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	4.767	–8,7	10,2	1.151	20,7	3,3	–3.616	24,1
Béns de consum	13.523	16,3	28,8	14.289	1,4	40,5	767	105,7
Alimentaris	*2.940*	*13,3*	*6,3*	*4.657*	*5,4*	*13,2*	*1.717*	*158,4*
No alimentaris	*10.583*	*16,7*	*22,6*	*9.632*	*–1,6*	*27,3*	*–951*	*91,0*
Béns de capital	7.346	10,2	15,7	4.349	12,4	12,3	–2.996	59,2
Béns intermedis no energètics	21.261	5,9	45,3	15.508	4,3	43,9	–5.752	72,9
Per àrees geogràfiques								
Unió Europea	29.318	6,1	62,5	25.524	3,2	72,3	–3.794	87,1
Zona de l'euro	*25.607*	*6,2*	*54,6*	*21.319*	*3,6*	*60,4*	*–4.288*	*83,3*
Tercers països	17.578	10,1	37,5	9.774	8,0	27,7	–7.804	55,6
Europa Est i ex-URSS	*2.236*	*13,5*	*4,8*	*1.500*	*2,4*	*4,2*	*–737*	*67,1*
Estats Units	*1.812*	*6,7*	*3,9*	*1.330*	*–0,5*	*3,8*	*–482*	*73,4*
Japó	*1.358*	*28,1*	*2,9*	*333*	*25,8*	*0,9*	*–1.025*	*24,5*
Amèrica Llatina	*1.672*	*17,7*	*3,6*	*1.588*	*7,6*	*4,5*	*–84*	*95,0*
OPEP	*2.850*	*–10,9*	*6,1*	*757*	*–3,3*	*2,1*	*–2.093*	*26,6*
Resta	*7.649*	*15,6*	*16,3*	*4.266*	*14,6*	*12,1*	*–3.383*	*55,8*
TOTAL	**46.896**	**7,6**	**100,0**	**35.298**	**4,5**	**100,0**	**–11.598**	**75,3**

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

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

Les vendes a l'exterior en els tres primers mesos, 35.298 milions d'euros, van créixer el 4,5% nominal en relació amb el mateix període del 2003. L'augment en volum es va situar en el 7,2%, gairebé quatre punts per damunt del trimestre anterior. La recuperació de les exportacions va ser deguda a l'impuls de les vendes de productes alimentaris i a determinats béns d'inversió, principalment vaixells i motors. En canvi, les vendes exteriors de béns de consum no alimentari es van moderar, llastades pel descens de les exportacions d'automòbils, mobles, calçat i joguines, que van neutralitzar els increments en altres productes, en especial confecció i electrodomèstics.

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

Des d'una perspectiva geogràfica, les exportacions a tercers països van experimentar un creixement més intens que les dirigides a la UE, concretament el 12,1% real enfront del 5,1%. En els dos casos, el perfil de les vendes va ser creixent. El to positiu d'algunes economies de l'Amèrica Llatina, el Japó, la Xina i, amb menys intensitat, els 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. En l'àmbit de la UE, el dinamisme relatiu de les vendes a Bèlgica, Portugal, els Països Baixos i Finlàndia va ser neutralitzat pel baix to dels mercats francès, italià, britànic i alemany.

El dèficit corrent continua augmentant amb força

Al març el dèficit corrent supera àmpliament el del mateix mes del 2003...

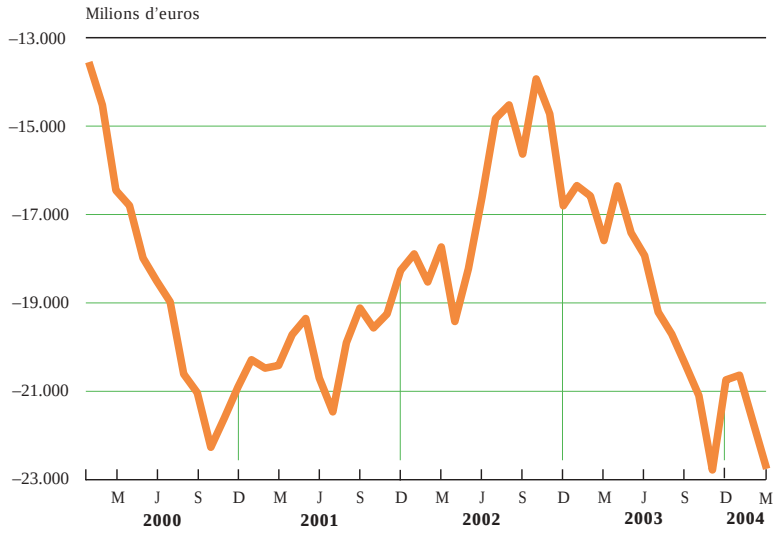
La balança per compte corrent va presentar un dèficit de 3.602 milions d'euros al març i va superar àmpliament el del mateix període de l'any anterior. Aquest augment va ser degut, principalment, a l'increment del desequilibri comercial i a la caiguda del superàvit per serveis, ja que tant la partida de transferències com la de rendes van mantenir el signe i l'import en les cotes del març del 2003.

...i l'acumulat dels últims dotze mesos creix el 29%.

El notable deteriorament del saldo corrent al març va dur el dèficit acumulat en els últims dotze mesos a 22.845 milions d'euros, el 29,3% superior al del mateix període de l'any anterior. Aquest empitjorament va derivar de l'ampliació del dèficit comercial i, en especial, del canvi de signe del saldo per transferències, negatiu en termes acumulats de dotze mesos. El superàvit per serveis i el dèficit de rendes, en canvi, van millorar lleugerament, tot i que no prou per compensar el deteriorament de la resta de partides.

EL DÈFICIT CORRENT ES CONTINUA AMPLIANT

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



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

L'augment del saldo per serveis tendeix a moderar-se.

El superàvit per serveis va ser degut al saldo positiu de la balança turística, que va arribar als 29.478 milions d'euros en els últims dotze mesos i va augmentar el 3,3% en relació amb l'any anterior. La progressiva acceleració del creixement dels pagaments per serveis turístics, fins al 9,0%, unida a l'estabilitat de l'augment dels ingressos, el 4,4% en l'acumulat dels últims dotze mesos, va determinar una certa moderació de la millora d'aquest saldo.

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

	Març 2003	Març 2004	% variació
Balança corrent			
Balança comercial	–35.189	–39.488	12,2
Serveis			
Turisme	*28.531*	*29.478*	*3,3*
Altres serveis	*–2.081*	*–2.495*	*19,9*
Total	26.450	26.983	2,0
Rendes	–11.201	–10.320	–7,9
Transferències	2.272	–21	–
Total	**–17.669**	**–22.845**	**29,3**
Compte de capital	**7.887**	**8.077**	**2,4**
Balança financera			
Inversions directes	3.351	–5.516	–
Inversions de cartera	–4.506	7.344	–
Altres inversions	16.450	20.285	23,3
Total	**15.295**	**22.113**	**44,6**
Errors i omissions	–4.543	–5.863	29,1
Variació d'actius del Banc d'Espanya	–970	–1.482	52,7

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

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

El compte de capital, per la seva banda, va presentar un superàvit de 431 milions d'euros al març i va millorar amb escreix el registre del mateix mes de l'any anterior. D'aquesta manera, el saldo dels últims dotze mesos es va situar el 2,4% per damunt 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 14.768 milions d'euros en els últims dotze mesos, el 51,0% per damunt del període equivalent finalitzat al març 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 22.113 milions d'euros, el 44,6% més que en el període equivalent de l'any precedent. La inversió espanyola directa a l'exterior es va recuperar lleugerament, la qual cosa no va evitar que el seu volum total fos el 53,7% inferior al del període equivalent de l'any anterior. La inversió estrangera directa també va accentuar l'intens declivi i va assolir nivells mínims. Pel que fa a la inversió estrangera directa, la caiguda es va centrar en la inversió empresarial, però no en immobles. La inversió de cartera, en canvi, va créixer amb força en els dos sentits.

SECTOR PÚBLIC

L'augment de la recaptació impositiva es modera al maig

Els ingressos de l'Estat pugen el 4%.

Els ingressos no financers de l'Estat van augmentar l'1,9% fins al maig i van arribar als 46.889 milions d'euros. Aquesta xifra, però, no es pot comparar directament amb la corresponent al mateix període de l'any anterior, a causa dels canvis en els criteris de comptabilitat. Tenint en compte aquestes modificacions, la recaptació va pujar a 62.740 milions d'euros, la qual cosa representa un augment del 4,4% en relació amb el període gener-maig del 2003.

EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE L'ESTAT
Maig 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	**2.324**	**–18,5**	**46.889**	**1,9**
Ingressos no financers corregits (*)				
IRPF	847	–20,5	20.527	–3,3
Impost de societats	222	4,2	4.379	15,0
IVA	1.500	5,5	22.541	6,3
Impostos especials	1.507	8,4	7.138	6,7
Resta	1.418	–10,4	8.155	13,5
Total	**5.494**	**–3,1**	**62.740**	**4,4**
Pagaments no financers	**7.532**	**–7,5**	**44.518**	**–2,7**
Saldo de caixa	**–5.208**	**–1,7**	**2.371**	**926,4**
Capacitat (+) o necessitat (–) de finançament (**)	***–6.090***	***6,3***	***4.085***	***–23,4***

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

L'avanç de la recaptació tributària, el 3,9% en conjunt, es va basar en els impostos indirectes, que van representar 30.669 milions d'euros i van augmentar el 6,7% en relació amb el període gener-maig del 2003. Els ingressos per l'impost sobre el valor afegit van augmentar el 6,3% fins al maig gràcies al dinamisme relatiu de la recaptació per operacions interiors. La recaptació per impostos especials, per la seva banda, va créixer el 6,7%, amb la major part de les figures impositives progressant a bon rit-

me, llevat de l'impost sobre hidrocarburs, la recaptació del qual, la més elevada en xifres absolutes, va créixer el 5,3%. Les xifres del 2004 no inclouen, a diferència del 2003, l'impost sobre determinats mitjans de transport, considerat com a ingrés propi de les autonomies.

Els ingressos per impostos directes, gairebé estancats.

Els ingressos per impostos directes van representar, en conjunt, 25.706 milions d'euros i van augmentar el 0,7% en relació amb els cinc primers mesos del 2003. L'augment es va concentrar en l'impost sobre la renda de les societats, ja que el de la renda sobre persones físiques va presentar una lleugera davallada de la recaptació, en part atribuïble a un cert avançament en les devolucions de l'impost.

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 apreciable, el 5,9%. En canvi, els ingressos patrimonials i les transferències corrents van disminuir moderadament. En canvi, les transferències de capital van doblar, en la pràctica, les del mateix període de l'any anterior.

Les despeses no financeres de l'Estat cauen lleugerament arran de la davallada dels pagaments per interessos.

Els pagaments no financers de l'Estat, per la seva banda, van disminuir el 2,7% i van pujar a 44.518 milions d'euros. Aquesta xifra no inclou la contrapartida dels ingressos corresponents als trams dels impostos cedits a les comunitats autònomes i, per tant, no és directament comparable amb la corresponent a l'any anterior. La caiguda de la despesa va afectar les operacions corrents, exclusivament pels pagaments per interessos, i també, però menys, les de capital.

Superàvit de caixa fins al maig.

El saldo de caixa de l'Estat fins al maig, és a dir, la diferència entre els ingressos i les depeses no financeres, va ser positiu per un import de 2.371 milions d'euros, deu cops el del mateix període de l'any anterior. Aquest superàvit va ser compensat, però, pel fort augment net dels actius financers derivat de l'augment dels dipòsits de l'Estat en institucions financeres. Per aquest motiu, el saldo final dels comptes públics va ser una important necessitat d'endeutament, 7.762, gairebé cinc cops la de l'any anterior. En termes de comptabilitat nacional, el saldo pressupostari va resultar, en canvi, positiu per 4.085 milions d'euros, xifra que, així i tot, se situa el 23,4% per sota de la de l'any 2003.

ESTALVI I FINANÇAMENT

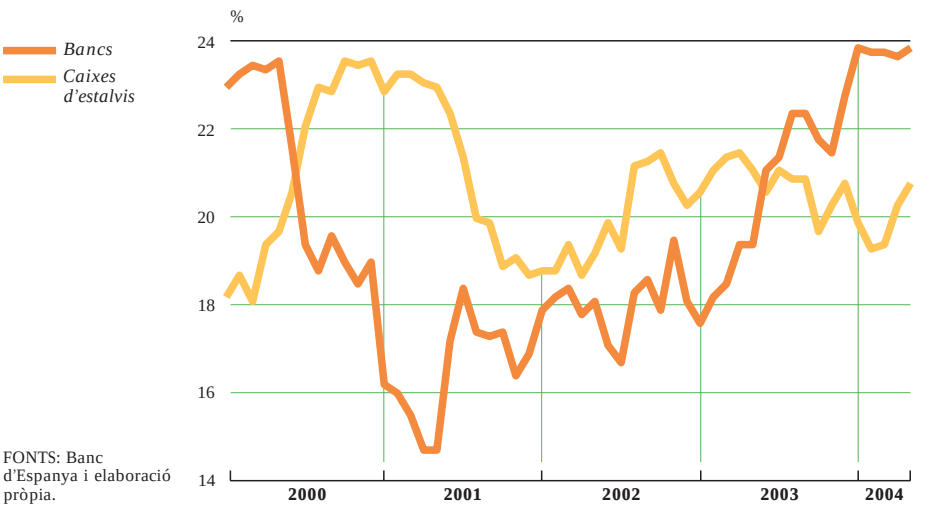
El crèdit bancari al sector privat creix a un ritme sostingut

La bona marxa econòmica i els reduïts tipus d'interès...

El crèdit bancari a les empreses i famílies va créixer el 15,1% en els últims dotze mesos fins a l'abril del 2004. Aquesta taxa és inferior en dues dècimes a la registrada en el mes anterior, però representa un alt ritme de creixement, més del doble del corresponent al conjunt de la zona de l'euro. El crèdit bancari al sector privat va continuar essent estimulat per la bona marxa econòmica i per uns tipus d'interès molt baixos.

ELS BANCS IMPULSEN EL CRÈDIT HIPOTECARI

Variació interanual del crèdit hipotecari per entitats



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

...impulsen amb força les hipoteques, que creixen el 22% anual.

L'expansió del crèdit a empreses i famílies s'ha continuat basant en les hipoteques. Així, el crèdit hipotecari de bancs i caixes va augmentar el 22,1% a l'abril en relació amb el mateix mes del 2003, la taxa interanual més elevada des del maig de 1991. Incloses les titulitzacions, aquesta taxa pujaria fins al 24,8% segons les dades de l'Associació Hipotecària Espanyola. També cal destacar el creixement dels arrendaments financers, que es dirigeixen a finançar l'adquisició de béns d'equipament i immobles per part de societats i de professionals autònoms, amb una taxa interanual de variació del 15,6%.

CRÈDIT A EMPRESES I FAMÍLIES
Abril 2004

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
Crèdit comercial	54.720	–811	–1,5	5.182	10,5	6,5
Deutors amb garantia real (*)	475.357	33.232	7,5	85.707	22,0	56,1
Altres deutors a termini	262.032	11.133	4,4	16.238	6,6	30,9
Deutors a la vista	21.007	84	0,4	751	3,7	2,5
Arrendaments financers	26.375	1.306	5,2	3.562	15,6	3,1
Crèdits dubtosos	7.496	–170	–2,2	–171	–2,2	0,9
TOTAL	**846.986**	**44.774**	**5,6**	**111.270**	**15,1**	**100,0**

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

La morositat, en mínims.

D'altra banda, els crèdits dubtosos van disminuir en valor absolut fins als 7.496 milions d'euros a l'abril. Aquesta xifra representa una ràtio de morositat del 0,89%, cota mínima dels últims anys. D'altra banda, la taxa de dubtositat hipotecària va marcar un nivell mínim del 0,475% al final de març.

CRÈDIT PER FINALITATS AL SECTOR PRIVAT
Primer trimestre de 2004

	Saldo (*)	Variació any actual		Variació 12 mesos	
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%
Finançament d'activitats productives					
Agricultura, ramaderia i pesca	16.973	571	3,5	1.835	12,1
Indústria	85.326	–503	–0,6	–1.233	–1,4
Construcció	68.171	2.388	3,6	11.196	19,7
Serveis	258.123	14.084	5,8	40.894	18,8
Total	**428.593**	**16.539**	**4,0**	**52.692**	**14,0**
Finançament a persones físiques					
Adquisició i rehabilitació d'habitatge propi	288.736	12.778	4,6	44.238	18,1
Adquisició de béns de consum durador	36.201	1.065	3,0	1.291	3,7
Altres finançaments	61.242	323	0,5	8.903	17,0
Total	**386.179**	**14.167**	**3,8**	**54.432**	**16,4**
Finançament a institucions privades sense ànim de lucre	**3.108**	**106**	**3,5**	**823**	**36,0**
Resta sense classificar	**14.854**	**–290**	**–1,9**	**2.583**	**21,0**
TOTAL	**832.734**	**30.522**	**3,8**	**110.530**	**15,3**

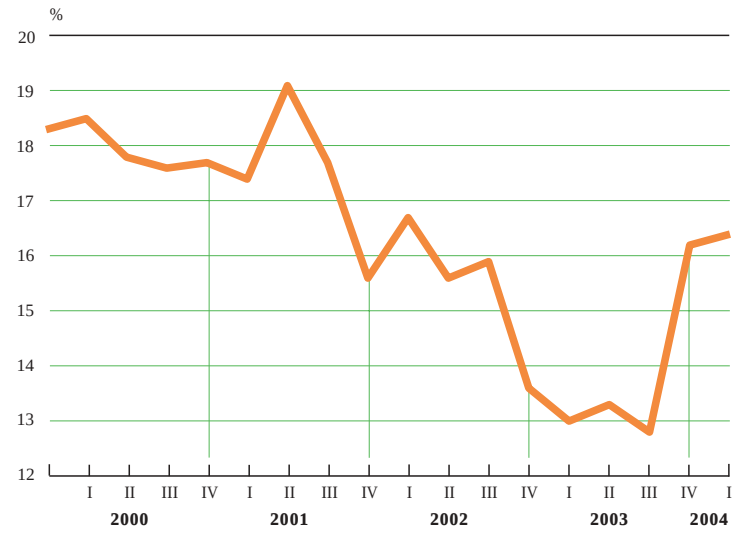
NOTA: (*) Del conjunt de les entitats de crèdit: sistema bancari, establiments financers de crèdit i crèdit oficial.
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

El crèdit destinat a les famílies creix més que el dirigit a les empreses.

D'altra banda, el Banc d'Espanya ha facilitat recentment les xifres del crèdit a empreses i famílies per finalitats corresponents al final del primer trimestre del 2004, que possibiliten una anàlisi més detallada des del punt de vista de la seva destinació. Tant el crèdit orientat a les activitats productives com el dirigit al finançament dels particulars van registrar taxes de creixement interanuals superiors a les anotades al desembre, però el crèdit destinat a les persones físiques va pujar més que el canalitzat a les activitats productives, el 16,4% enfront del 14,0%.

EL CRÈDIT A LES FAMÍLIES POLSA AMB FORÇA

Variació interanual del crèdit per al finançament a persones físiques del conjunt de les entitats de crèdit



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Embranzida de la demanda de crèdit de la construcció.

Per grans sectors econòmics cal destacar l'embranzida de la construcció, el crèdit de la qual va créixer el 19,7% en els últims dotze mesos, cinc punts més que en el trimestre precedent. El crèdit als serveis també va pujar a taxes elevades, amb una alça del 18,8% fins al març, 2,7 punts més que en el trimestre anterior. Els recursos dirigits cap al sector primari, és a dir, agricultura, ramaderia i pesca, van augmentar el 12,1% en relació amb el mes de març del 2003, 3,7 punts més que al desembre. En canvi, el finançament canalitzat a la indústria va caure l'1,4% en relació amb el primer trimestre de l'any passat.

El finançament per a la compra de béns de consum durador només augmenta el 4% anual.

Pel que fa al finançament a les llars, la compra i rehabilitació d'habitatges va pujar el 18,1% en relació amb el mateix període de l'any anterior, 0,7 punts més que tres mesos abans. En canvi, el crèdit per a l'adquisició de béns de consum durador només va augmentar el 3,7% en relació amb un any abans, per bé que aquesta taxa és superior en 2,6 punts a la registrada al desembre. La resta del finançament a les famílies va pujar el 17,0% en relació amb el primer trimestre de l'any passat, 4,3 punts menys que al final del 2003.

El patrimoni dels fons d'inversió s'apropa al seu màxim històric

El rendiment dels dipòsits se situa prop de l'1%.

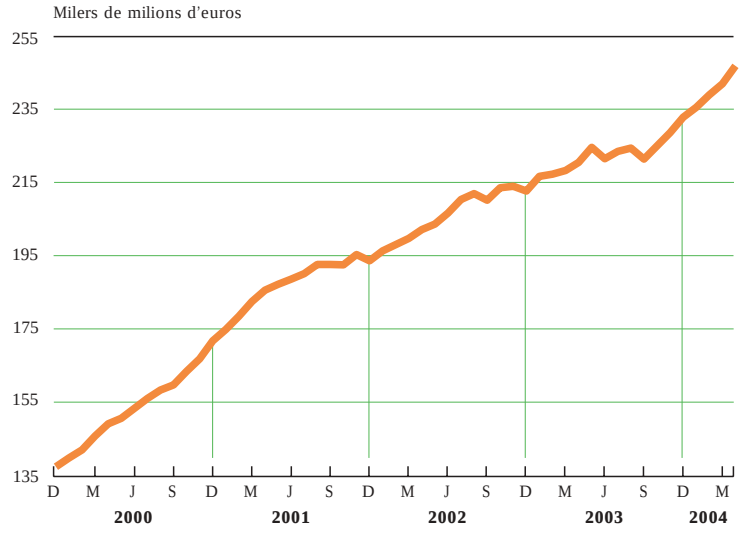
El rendiment sintètic dels dipòsits de les entitats de crèdit va augmentar molt lleugerament fins a l'1,14% a l'abril i es va col·locar un punt bàsic per damunt del nivell mínim del mes anterior. El tipus d'interès sintètic dels dipòsits de les llars es va situar en l'1,12%, quatre punts bàsics per damunt del mínim de l'octubre.

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

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	% participació
A la vista	168.544	–360	–0,2	13.594	8,8	26,0
D'estalvi (*)	145.220	11	0,0	16.446	12,8	22,4
A termini fins a 2 anys	155.345	–881	–0,6	–2.144	–1,4	23,9
A termini a més de 2 anys	92.245	14.883	19,2	28.440	44,6	14,2
Cessions temporals	82.343	4.542	5,8	4.281	5,5	12,7
Total	**643.698**	**18.196**	**2,9**	**60.619**	**10,4**	**99,2**
Dipòsits en monedes no euro	**5.286**	**1.135**	**27,3**	**1.657**	**45,7**	**0,8**
TOTAL	**648.984**	**19.331**	**3,1**	**62.276**	**10,6**	**100,0**

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

REACTIVACIÓ DELS DIPÒSITS A TERMINI
Dipòsits a termini a les entitats de crèdit



FONT: Banc d'Espanya.

Els dipòsits del sector privat pugen l'11% en els últims dotze mesos.

Els dipòsits totals del sector privat resident en euros i moneda estrangera es van incrementar el 10,6% a l'abril del 2004 en relació amb el mateix mes de l'any anterior, 0,3 punts més que al març. Al llarg dels últims dotze mesos, els dipòsits van augmentar en 62.276 milions d'euros, quantitat notablement inferior al creixement del crèdit del sistema bancari resident. Per compensar-ho, les entitats financeres van realitzar emissions de valors i titulitzacions i van recórrer al mercat interbancari exterior.

Extraordinària pujada dels dipòsits en monedes diferents de l'euro.

La pujada interanual més intensa va ser anotada pels dipòsits en monedes diferents de l'euro, amb el 45,7%. Les imposicions a termini a més de dos anys també van pujar extraordinàriament, el 44,6%, set punts més que en el mes anterior. En canvi, els dipòsits a termini a menys de dos anys van caure l'1,4% des de l'abril del 2003.

Al maig, en un entorn de volatilitat als mercats financers, els estalviadors es refugien en els fons de diner.

El patrimoni dels fons d'inversió mobiliària es va incrementar en 2.050 milions d'euros al maig, fins als 210.845 milions d'euros, eliminant duplicitats en els fons de fons, amb una alça del 7,7% sobre el mes de desembre, segons la informació facilitada per l'associació professional del sector, Inverco. L'augment de març va ser degut, sobretot, a unes compres de participacions netes de 1.457 milions d'euros. En un entorn de volatilitat als mercats financers, les adquisicions netes més importants –descomptant les vendes– van correspondre als fons de diner, de renda fixa a curt termini, els globals i els garantits de renda fixa. El patrimoni dels fons d'inversió es va apropar al màxim històric de l'abril de 1999.

La rendibilitat anual dels fons d'inversió disminueix fins al 3,3% al maig.

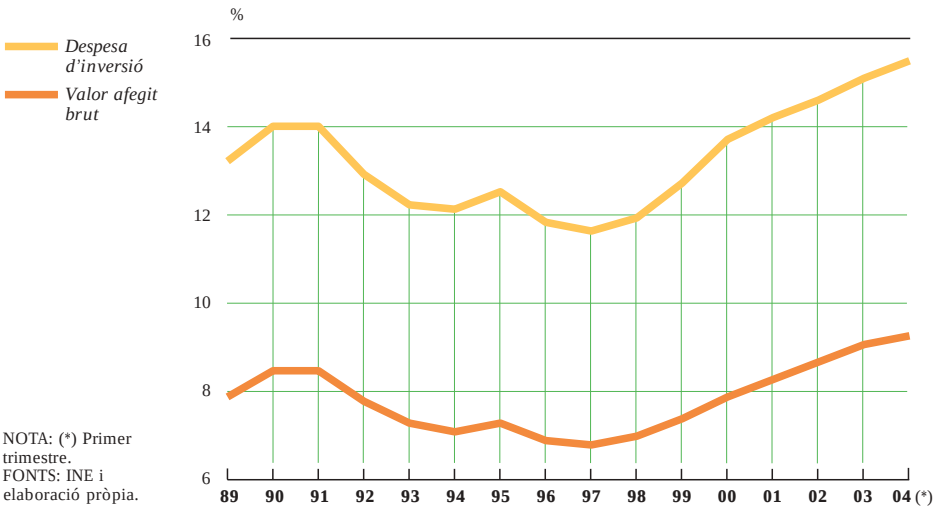
La rendibilitat mitjana ponderada dels fons d'inversió mobiliària en els últims dotze mesos es va reduir en 0,8 punts fins al 3,3% al maig. Totes les categories de fons d'inversió mobiliària van registrar rendiments anuals positius. En aquest sentit, cal destacar l'assolit pels fons de renda variable del Japó, amb plusvàlues del 39,7%. A l'altre extrem, la rendibilitat dels fons de renda fixa a llarg termini va baixar fins al 0,7%.

Construcció i habitatge: continua el cicle expansiu

La construcció representa el 15% del PIB el 2003, el valor més elevat dels últims anys.

El 2003 tant l'activitat productiva del sector de construcció com la demanda van encadenar el setè any consecutiu de creixement elevat, tot i que van moderar el ritme d'avanç fins a cotes una mica inferiors al 4% real. El valor afegit brut del sector va representar el 2003 el 9,1% del producte interior brut (PIB) total, mentre que, des de la perspectiva de la demanda, la despesa en construcció va aportar el 15,2% del PIB i la inversió en construcció va representar el 59,4% del conjunt de la formació bruta de capital. El to positiu de l'activitat es va reflectir en l'ocupació, que, segons l'Institut Nacional d'Estadística, va créixer el 3,8%. Així, l'ocupació al sector al final del 2003 es va situar en 1.855.000 llocs de treball, el 10,9% de l'ocupació total.

CONTINUA EL CICLE EXPANSIU A LA CONSTRUCCIÓ
Sector de construcció en relació amb el PIB total



NOTA: (*) Primer trimestre.
FONTS: INE i elaboració pròpia.

El bon to del sector a Espanya contrasta amb el descens de la demanda a la zona de l'euro.

L'expansió de la demanda de construcció a Espanya contrasta amb el descens a la zona de l'euro, el 0,4% real. La reculada de la demanda en l'àmbit dels països de la zona de l'euro va ser deguda al mal any del sector a Portugal, els Països Baixos i Alemanya, país en què la caiguda va arribar al 3,4%. També en terreny negatiu, tot i que amb descensos menys intensos, es van situar França i Finlàndia. Aquestes caigudes van ser neutralitzades, en part, pels avanços a Grècia (10,0%), Irlanda (5,8%), Àustria i Itàlia. Fora de la zona de l'euro, cal destacar el dinamisme de la demanda al Regne Unit, augment del 8,2% real, que contrasta amb la forta recu-

lada constatada a Dinamarca (descens del 7,6%). D'altra banda, les previsions fan pensar que el 2004 la demanda de construcció a Espanya avançarà al voltant d'un punt per damunt de la mitjana estimada per a la Unió Europea dels 15, el 2,4%.

INDICADORS GENERALS DE LA CONSTRUCCIÓ

Percentatge de variació anual, si no s'indica una altra cosa

	2002	2003	2003				2004
			I	II	III	IV	I
Magnituds macroeconòmiques							
Valor afegit brut	4,8	3,6	3,2	3,7	3,8	3,6	3,5
Formació bruta de capital	4,2	3,7	3,3	3,7	3,9	3,7	3,5
Ocupació							
Ocupats (*)	3,4	3,7	2,2	4,1	4,3	4,3	3,2
Assalariats Seguretat Social	5,8	4,3	5,8	4,8	3,8	3,0	4,4
Ocupació a temps complet (**)	3,0	3,8	2,1	4,1	4,4	4,5	3,1
Taxa d'atur (% sobre actius)	9,5	9,0	9,7	8,6	8,4	9,1	9,5
Consum d'inputs							
Ciment	4,7	4,8	3,9	5,1	4,5	5,7	5,1
Treballs realitzats							
Edificació	7,4	4,4	4,4	6,1	3,3	4,0	...
Obra civil	3,1	3,0	0,7	3,4	2,5	5,0	...
Total	5,6	3,9	3,5	4,9	2,9	4,3	...
Nova contractació							
Edificació	18,6	7,1	26,9	–13,7	–6,6	33,3	...
Obra civil	13,4	15,3	21,7	5,1	34,0	4,2	...
Total	16,5	10,3	24,9	–7,0	8,3	19,8	...
Costos							
Mà d'obra	2,9	4,4	4,0	4,6	4,4	4,5	3,1
Materials	0,4	0,8	2,2	0,5	0,7	–0,2	–0,8
Total	1,5	2,2	3,0	2,1	2,1	1,7	0,9

NOTES: (*) Segons l'enquesta de població activa.
(**) Segons la comptabilitat nacional.
FONTS: INE, Ministeri de Foment, Ministeri de Treball i elaboració pròpia.

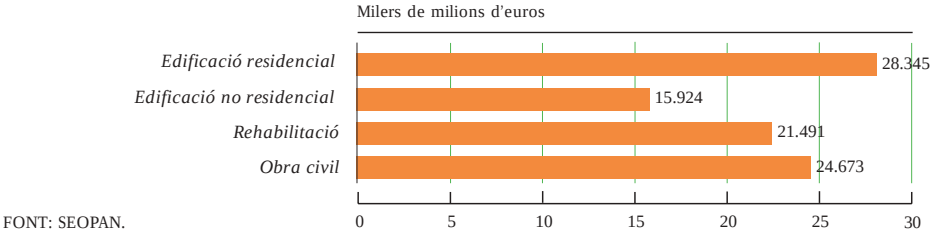
Activitat constructora

La demanda del sector públic representa el 22% de la producció del sector i creix per damunt de la del sector privat.

El bon to de l'activitat constructora a Espanya va tenir el suport clau de la demanda provinent del sector públic, que va créixer el 7%, quatre punts per damunt de l'increment registrat per la procedent del sector privat, segons l'Associació d'Empreses Constructores d'Àmbit Nacional (SEOPAN). La demanda del sector públic, constituïda principalment per obra civil, va representar el 22% dels 131.000 milions d'euros en què SEOPAN xifra la producció interna del sector el 2003. La demanda del sector privat, el 78% restant, es va concentrar, principalment, en l'edificació, on el segment bàsic d'activitat va ser l'habitatge, ja que el valor de l'edificació no residencial va ser significativament inferior. La resta va correspondre, gairebé del tot, al segment de la rehabilitació i el manteniment, que va absorbir la quarta part de la producció del sector.

L'HABITATGE, PRINCIPAL SEGMENT DE L'ACTIVITAT EN CONSTRUCCIÓ

Producció del sector de construcció el 2003 a preus constants de 1995



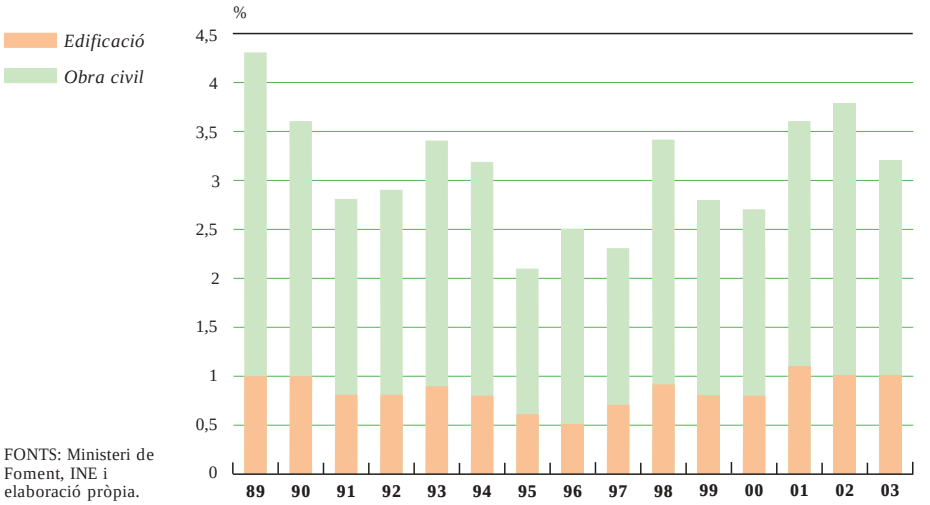
FONT: SEOPAN.

La licitació oficial es manté encara en nivells alts.

Segons el Ministeri de Foment, la licitació oficial va caure el 10,9% el 2003, després dels intensos augments dels dos exercicis anteriors, i va pujar a 23.900 milions d'euros, és a dir, el 3,2% del PIB. Aquest percentatge és, però, relativament elevat i superior a la mitjana dels últims quinze anys, la qual cosa fa pensar que la davallada de l'activitat en el futur serà, ara com ara, de curt abast.

LA LICITACIÓ PÚBLICA DISMINUEIX EL 2003

Licitació pública de construcció, en relació amb el PIB



FONTS: Ministeri de Foment, INE i elaboració pròpia.

L'obra civil, principalment carreteres i ferrocarrils, concentra la licitació el 2003.

El nucli fonamental de la licitació de les diferents administracions públiques i dels seus organismes i empreses correspon a l'obra civil. El 2003, aquest segment va representar el 69,8% de la licitació total, i les carreteres i el ferrocarril van absorbir el nucli principal de la despesa. L'increment més intens, però, correspon a les obres de regadiu, tot i que l'import licitat va representar només el 2,7% del total. Al marge de l'obra civil, la major part de la licitació va correspondre a l'edificació no residencial, el 23,2% del total, mentre que la residencial va pujar al 7,0%, és a dir, 1.670 milions d'euros, xifra en la línia dels últims anys.

Dins de la demanda del sector privat, es moderen l'edificació no residencial i la rehabilitació...

D'altra banda, dins de la demanda del sector privat, l'edificació no residencial va presentar una desacceleració moderada i va créixer el 2,0% real, mig punt per sota de l'any anterior, segons SEOPAN. La rehabilitació i manteniment, d'altra banda, va presentar un creixement relativament elevat, el 3,0%, però inferior en dos punts al de l'any anterior.

...a diferència del mercat de l'habitatge, que es manté.

Finalment, el segment de l'edificació residencial, segons SEOPAN, va recuperar part del to perdut l'any precedent, de manera que la producció interna real va créixer el 3,0%, un punt per damunt de l'any anterior. Tot i aquesta apreciable millora, el 2003 el ritme d'activitat del sector va quedar lluny de l'auge de les acaballes de la dècada anterior, en què la producció avançava a cotes de dos dígits.

Habitatge

Els principals indicadors d'activitat reflecteixen la sòlida marxa de l'habitatge el 2003.

La recuperació del sector de l'habitatge que apunta SEOPAN en les dades d'avanç del 2003 és confirmada per gairebé tots els indicadors disponibles. Des del punt de vista de l'activitat pròpiament dita, el nombre d'habitatges en construcció presenta un avanç de l'ordre del 5% i amb un perfil creixent al llarg del 2003. Les dades de visats i d'habitatges iniciats marquen també una intensa recuperació el 2003, el to de la qual, però, es modera al començament del 2004. De fet, el nombre d'habitatges iniciats el 2003 es va situar en les 622.185 unitats, valor mai no assolit abans i el 14,6% superior al de l'any precedent.

INDICADORS DEL MERCAT DE L'HABITATGE
Percentatge de variació anual, si no s'indica una altra cosa

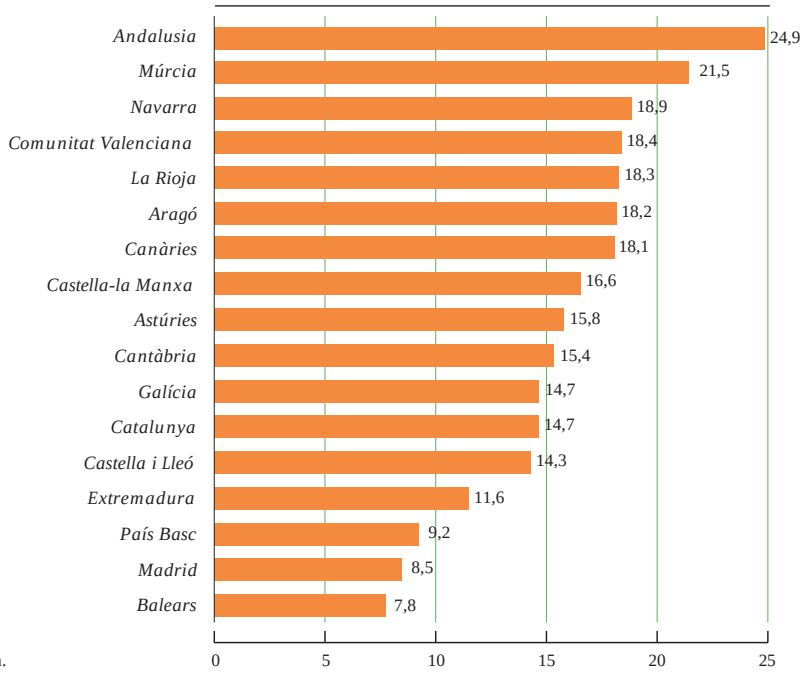
	2002	2003	2003				2004
			I	II	III	IV	I
Visats direcció d'obra							
Pressupostos d'execució (obra nova)	6,4	23,0	28,2	29,0	15,3	20,0	5,4
Pressupostos d'execució (reforma i ampliació)	–5,1	21,2	15,3	26,6	35,5	11,4	8,8
Superfície obra nova en m^2	4,2	19,5	22,1	20,1	12,8	23,2	8,6
Llicències d'obra							
Obra nova en m^2	–7,7	2,8	–7,6	1,2	1,7	14,3	14,4
Habitatges (unitats)	–9,4	2,6	–9,7	3,6	–0,8	15,9	15,5
Habitatges iniciats	3,7	14,6	22,0	18,7	14,0	6,4	...
Habitatges en construcció	–0,4	5,0	2,8	5,5	6,9	7,2	...
Habitatges acabats	2,9	–2,6	–0,9	–7,5	8,5	–8,3	...
Inversió estrangera en immobles	27,7	16,7	37,8	18,7	10,7	–30,2	–1,3
Crèdit hipotecari total	19,5	22,4	21,4	22,2	22,7	23,3	24,4
Crèdit a les llars per a habitatge	17,4	17,3	16,1	16,3	16,7	20,0	22,7
Tipus d'interès préstecs habitatge	4,8	3,7	4,2	3,8	3,5	3,5	3,5
Preu m^2 habitatge	16,7	17,5	17,4	18,7	16,5	17,6	17,2

FONTS: Ministeri de Foment, Banc d'Espanya, SEOPAN i elaboració pròpia.

L'auge de la construcció d'habitatges és molt dispar per territoris.

L'auge de la construcció d'habitatges ha estat molt dispar per zones geogràfiques. Si tenim en compte els projectes visats als col·legis d'arquitectes, s'aprecien increments molt importants a Navarra (50,4%), Galícia, Astúries, el País Basc, Castella i Lleó i Canàries (al voltant del 20%), Extremadura i Andalusia (per damunt del 15%). En canvi, es constaten caigudes intenses a Balears (29,4%) i Madrid (19,3%) i menys importants a Catalunya i la Comunitat Valenciana (3%-4%).

L'AUGE DE L'HABITATGE, MOLT DISPAR SEGONS TERRITORIS
Habitatges visats per 1.000 habitants el 2003



FONTS: Ministeri de Foment, INE i elaboració pròpia.

Andalusia i Múrcia presenten un dinamisme especialment intens en l'inici de nous habitatges.

No obstant això, més enllà de l'increment en el nombre de visats, distorsionat en alguns casos pel seu baix nivell absolut, cal destacar la intensitat relativa de l'activitat en determinades comunitats. Així, a Andalusia, el nombre de visats per 1.000 habitants va superar en més del 50% la mitjana espanyola. També molt importants van ser els registres constatats a Múrcia, Canàries i la Comunitat Valenciana, zones que tenen en comú amb Andalusia un important atractiu turístic, especialment potenciat per la demanda estrangera. D'altra banda, Navarra, Aragó i La Rioja van presentar també una elevada activitat relativa al segment de l'habitatge, tot i no ostentar la categoria de destinació turística. Al costat oposat, van figurar Balears, afectada per l'anterior moratòria urbanística, i també Madrid i el País Basc.

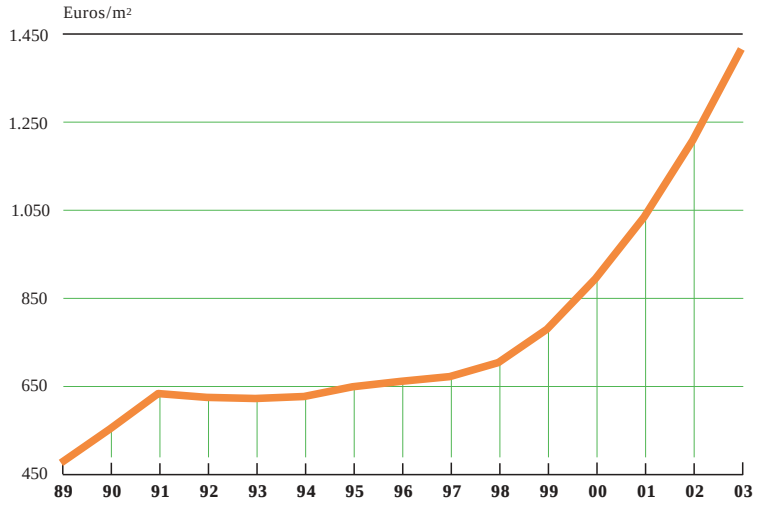
L'auge del mercat va acompanyat d'alces de preus.

La recuperació de l'activitat al mercat de l'habitatge el 2003 va anar acompanyada, com en els exercicis anteriors, per alces de preus importants. Segons el Ministeri de Foment, els preus de l'habitatge van augmentar el 17,5% de mitjana a Espanya, tot i que amb un creixement una mica superior al segment de l'habitatge de segona mà en relació amb el nou.

En conjunt, el 2003 el preu mitjà d'un habitatge va arribar als 1.400 euros per metre quadrat. D'altra banda, els increments van ser clarament superiors a les ciutats més grans, el 19,2% en les de més de 500.000 habitatges (llevat de Madrid, Barcelona, Bilbao i les seves àrees d'influència), més de cinc punts per damunt dels municipis interiors de menys de 50.000 habitants. Així, s'han accentuat les diferències de preus segons les zones, ja força importants. En aquest sentit, el preu del metre quadrat a les àrees d'influència de Madrid o de Barcelona, 2.502 i 2.175 euros per metre quadrat, era clarament superior a la mitjana espanyola.

EL PREU DE L'HABITATGE ES DOBLA EN CINC ANYS

Preu de l'habitatge nou i de segona mà (mitjana nacional)



FONTS: Ministeri de Foment i elaboració pròpia.

La demanda d'habitatges està impulsada per factors demogràfics i econòmics...

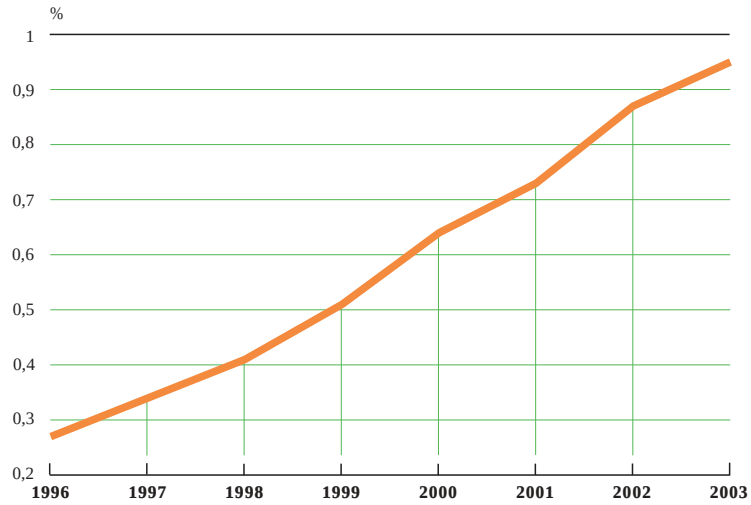
El renovat dinamisme del mercat immobiliari s'explica per la interacció d'una sèrie de factors demogràfics, socials, econòmics i financers, que, conjuntament, han propiciat un entorn favorable per a la demanda. En l'àmbit demogràfic i social, cal destacar l'increment apreciable de la immigració en els últims anys; en el pla econòmic, la continuïtat el 2003 del procés de creació de llocs de treball. D'altra banda, la millora dels salaris reals i també de les rendes de la propietat ha contribuït a ampliar la renda de les famílies i, per tant, la seva capacitat adquisitiva. El 2003 la renda disponible per llar va augmentar el 3,9% nominal, gairebé un punt menys que l'any precedent.

...per la inversió estrangera...

Un altre factor important del sosteniment de l'activitat del sector ha estat, sens dubte, la demanda procedent de l'exterior. Les compres d'immobles per part d'estrangers, no solament habitatges, han arribat el 2003 als 7.051 milions d'euros i han augmentat el 16,7% en relació amb l'any anterior, és a dir, un percentatge molt similar a l'augment global de preus al sector. La inversió estrangera en immobles es va situar, així, en el 0,95% del PIB, el percentatge més elevat de la història.

LA INVERSIÓ ESTRANGERA EN IMMOBLES, A L'ALÇA

Ingressos per inversió estrangera directa en immobles en relació amb el PIB



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

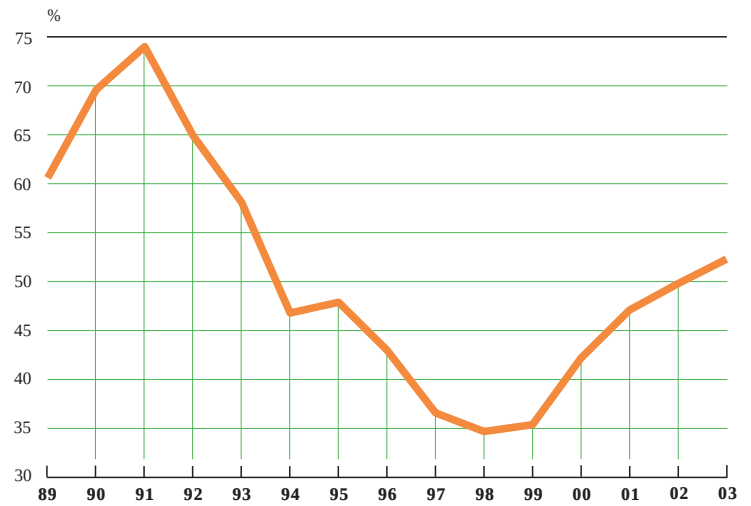
Finançament

...i pels baixos tipus d'interès, que faciliten l'esforç inversor de les famílies.

El sòlid impuls de la demanda d'habitatges també s'explica per la laxitud de les condicions d'accés al crèdit. Els tipus d'interès han arribat a mínims, el 3,7% de mitjana per als préstecs per a l'adquisició d'habitatge, segons les dades del Banc d'Espanya. En els primers mesos del 2004, la caiguda de tipus ha continuat fins a assolir-se una mitjana del 3,3% a l'abril. Segons les dades del Banc d'Espanya, l'esforç per afrontar el pagament del deute hipotecari en percentatge es va situar en el 52,3% del salari mitjà, dos punts i mig més que en l'últim trimestre del 2002 i gairebé vint punts més que el 1998. Així i tot, les cotes actuals no arriben als nivells d'esforç de la primera meitat dels noranta, quan atendre el pagament de les quotes hipotecàries absorbia una mica més del 70% dels ingressos salarials mitjans.

CREIX L'ESFORÇ FAMILIAR PER ADQUIRIR UN HABITATGE

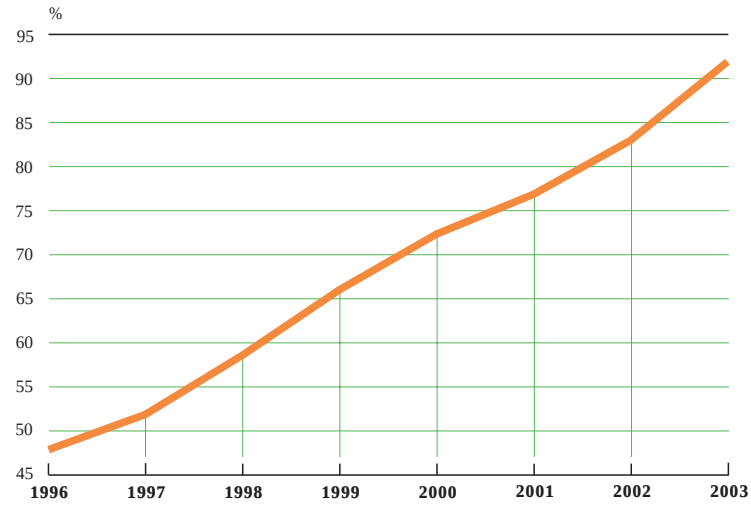
Quota anual del crèdit sobre el salari



FONT: Banc d'Espanya.

AUGMENT IMPARABLE DE L'ENDEUTAMENT DE LES LLARS

Deute de les famílies i de les ISAL (*) en relació amb la renda bruta disponible



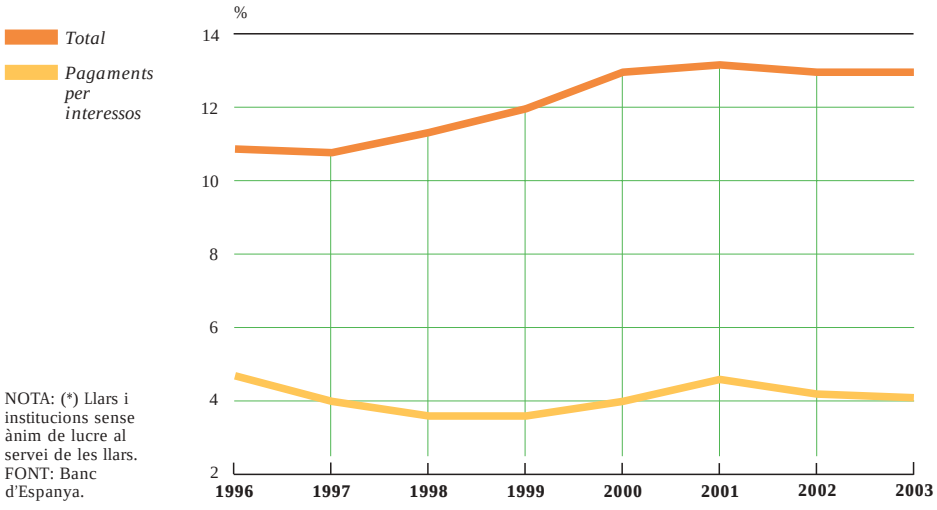
NOTA: (*) Llars i institucions sense ànim de lucre al servei de les llars.
FONT: Banc d'Espanya.

El crèdit destinat a la construcció i a les activitats relacionades tira del saldo creditici total.

De fet, el finançament a la construcció i a les activitats relacionades s'ha convertit en el principal impulsor del crèdit a Espanya. Així, els fons concedits per les entitats creditícies per a la construcció, les activitats immobiliàries i l'adquisició i rehabilitació d'habitatges van pujar el 22,1% en els dotze últims mesos fins al març del 2004, la taxa més alta dels últims anys, i van passar a representar el 53,3% del saldo creditici total. Cal destacar la pujada del crèdit destinat a les activitats immobiliàries, que va créixer el 39,9% en taxa interanual. D'altra banda, el crèdit destinat directament a la construcció es va incrementar el 19,7% en els últims dotze mesos. Pel que fa al crèdit a la construcció, l'apartat que va experimentar un increment de finançament més intens durant aquest període va ser la instal·lació i l'acabat d'edificis i obres, amb una alça del 37,2%. En canvi, el crèdit per a les obres públiques va augmentar el 8,0%.

LA CÀRREGA FINANCERA DE LES LLARS ES MANTÉ ESTABLE (*)

Amortitzacions de capital i pagaments d'interessos en relació amb la renda bruta disponible



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

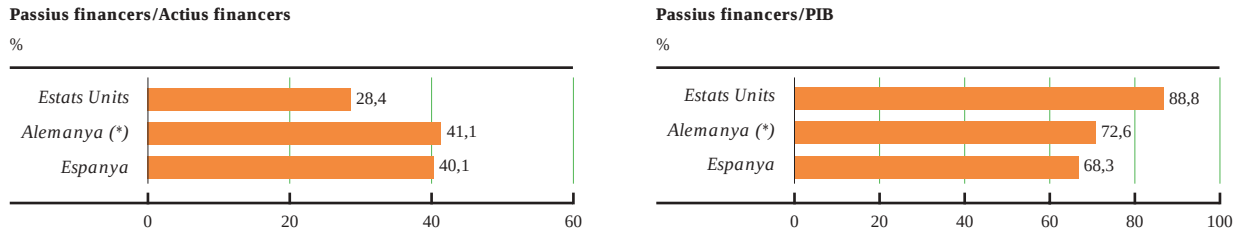
Acceleració del crèdit per a la compra d'habitatges.

El crèdit destinat a la compra d'habitatges i a la rehabilitació es va accelerar i va pujar el 18,1% des del març del 2003 fins al març d'enguany. Aquesta partida representa ja les tres quartes parts del crèdit a les llars, i la seva expansió ha impulsat l'endeutament de les famílies. El deute de les famílies ha augmentat sostingudament en els últims anys, com es pot apreciar a la gràfica adjunta, i supera ja el 90% de la renda bruta disponible. No obstant això, la càrrega financera de les famílies, que inclou els pagaments de retorn del capital i els interessos, es va mantenir en nivells relativament moderats en relació amb la renda bruta disponible el 2002 i el 2003, situació possible gràcies als baixos costos financers i a l'allargament del període d'amortització dels préstecs hipotecaris.

El deute de les famílies espanyoles creix més de pressa que als països de l'entorn...

L'endeutament de les famílies espanyoles ha estat més ràpid en els últims anys que a la majoria de països de l'entorn. Així, la ràtio de deute de les llars en relació amb la renda bruta disponible s'ha situat, per primer cop, per damunt de la mitjana de la zona de l'euro. No obstant això, aquesta ràtio es col·loca sensiblement per sota del Regne Unit, d'Alemanya i dels Estats Units. Altres mesuraments, com, per exemple, els passius financers de les llars en relació amb el PIB, presenten resultats similars.

EL DEUTE DE LES FAMÍLIES ESPANYOLES: COMPARACIÓ INTERNACIONAL
Any 2003



NOTA: (*) Any 2002. FONTS: Bancs Centrals Nacionals, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

...però la posició patrimonial agregada de les famílies espanyoles millora.

La posició patrimonial agregada de les famílies espanyoles no representa una restricció per al dinamisme del consum i de la inversió residencial a curt i a mitjà termini. No obstant això, el marge de maniobra del sector per afrontar els eventuals canvis desfavorables en la seva riquesa, en la seva renda o en el cost del finançament s'ha reduït, atès el baix nivell d'estalvi. D'altra banda, a un nivell més desagregat, l'Enquesta de Pressupostos Familiars mostra que una proporció creixent de famílies té dificultats per estalviar, de manera que hi hauria un percentatge més elevat de llars en situació de més vulnerabilitat a les modificacions adverses en l'entorn macroeconòmic. No obstant això, aquesta situació seria compensada fins a un cert punt per la flexibilitat dels nous instruments hipotecaris apareguts al mercat.

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