INFORME MENSUAL

OCTUBRE 2004

N. 273 Índex

1 Perspectives econòmiques

2 La situació econòmica

6 Conjuntura internacional
6 Estats Units
9 *Comerç mundial*
10 Japó
12 Xina
15 Mèxic

17 Unió Europea
17 Zona de l'euro
19 Alemanya
21 França
22 Itàlia
23 Regne Unit

24 Mercats financers
24 Mercats monetaris i de capital

35 Conjuntura espanyola
35 Activitat econòmica
35 Comptabilitat trimestral
41 Telecomunicacions
44 Mercat de treball
47 Salaris
49 Preus
54 Sector exterior
58 Sector públic
60 Estalvi i finançament

64 Estudis especials
64 Amèrica Llatina
72 Fluxos pressupostaris UE
75 Anuari Econòmic 2004

77 Sistema bancari

Estats Units: el consum es modera

La despesa de consum de les famílies encara és alta, però no tant com en els primers mesos de l'any. Pàg. 6

La Reserva Federal apuja per tercer cop el tipus d'interès de referència

Les pujades es repetiran en els propers mesos. Pàg. 24

La demanda interna continua forta

Els indicadors d'activitat de l'economia espanyola continuen forts en consum i inversió. Pàg. 35

L'IPC deixa enrere el pitjor

El creixement interanual de l'IPC baixa del 3,5% assolit al juny. Pàg. 49

ESTUDIS ESPECIALS

L'Amèrica Llatina davant una nova etapa

Les economies de la zona llatinoamericana travessen una conjuntura favorable, que obre noves esperances. Pàg. 64

Els fluxos pressupostaris de la Unió Europea el 2003

Espanya continua essent el principal beneficiari en termes absoluts del pressupost comunitari, mentre que Alemanya és el principal contribuent. Pàg. 72

Servei d'Estudis

"la Caixa"

Previsions

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

	2003	2004	2005	2003		2004			
				III	IV	I	II	III	IV
ECONOMIA INTERNACIONAL		Previsions						Previsions	
Producte interior brut									
Estats Units	3,0	4,3	3,2	3,5	4,4	5,0	4,8	3,8	3,8
Japó	2,5	4,2	1,8	1,8	3,5	5,1	4,3	4,0	3,2
Regne Unit	2,2	3,2	2,5	2,2	2,9	3,4	3,7	3,2	2,6
Zona de l'euro	0,5	1,7	2,2	0,3	0,7	1,3	2,0	1,8	1,8
Alemanya	*–0,1*	*1,6*	*1,7*	*–0,3*	*0,0*	*0,8*	*1,5*	*1,9*	*2,3*
França	*0,5*	*2,5*	*2,3*	*0,4*	*1,0*	*1,7*	*3,0*	*2,7*	*2,5*
Preus de consum									
Estats Units	2,3	2,6	2,3	2,2	1,9	1,8	2,9	2,7	3,1
Japó	–0,3	–0,1	0,1	–0,2	–0,3	–0,1	–0,3	–0,1	0,1
Regne Unit	2,8	2,3	2,4	2,9	2,6	2,3	2,2	2,2	2,4
Zona de l'euro	2,1	2,2	2,3	2,0	2,0	1,7	2,3	2,3	2,5
Alemanya	*1,1*	*1,7*	*1,8*	*1,0*	*1,2*	*1,1*	*1,8*	*1,9*	*1,8*
França	*2,1*	*2,2*	*1,9*	*1,9*	*2,2*	*1,8*	*2,4*	*2,4*	*2,2*
ECONOMIA ESPANYOLA									
Agregats macroeconòmics									
Consum de les llars	2,9	3,2	2,9	3,0	2,9	3,3	3,2	3,1	3,0
Consum de les AA.PP.	3,9	4,3	4,1	3,8	4,2	4,3	4,3	4,2	4,3
Formació bruta de capital fix	3,2	3,7	3,9	3,1	2,6	2,7	3,9	4,0	4,0
Béns d'equipament i altres	*1,7*	*3,2*	*5,3*	*1,7*	*0,7*	*0,8*	*3,6*	*4,0*	*4,4*
Construcció	*4,3*	*4,0*	*2,9*	*4,1*	*4,2*	*4,3*	*4,2*	*4,0*	*3,7*
Demanda nacional	3,2	3,5	3,3	4,1	3,5	3,5	3,8	3,5	3,4
Exportació de béns i serveis	2,6	4,3	5,7	3,1	1,6	5,5	4,7	3,8	3,2
Importació de béns i serveis	4,8	7,1	7,0	7,9	3,7	7,8	8,1	6,7	5,9
Producte interior brut	2,5	2,6	2,7	2,6	2,8	2,7	2,6	2,5	2,5
Altres variables									
Ocupació	1,8	1,8	1,8	2,0	2,1	2,1	2,0	1,7	1,5
Taxa d'atur (% població activa)	11,3	11,3	11,3	11,2	11,2	11,4	10,9	11,2	11,5
Índex de preus de consum	3,0	3,0	2,8	2,9	2,7	2,2	3,2	3,3	3,2
Costos laborals unitaris	3,5	3,3	3,3	3,4	3,2	3,2	3,2		
Saldo operacions corrents (% PIB)	–3,3	–4,1	–3,9	–3,5	–2,6	–5,0	–6,0		
Cap. o nec. finanç. resta món (% PIB)	–2,1	–2,9	–2,8	–2,6	–0,9	–4,4	–4,6		
Saldo públic (% PIB)	0,3	–1,2	–0,6						
MERCATS FINANCERS									
Tipus d'interès internacionals									
Fed Funds	1,1	1,3	3,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,4	1,8
Repo BCE	2,3	2,0	2,8	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1
Bons EUA 10 anys	4,0	4,4	5,5	4,2	4,3	4,0	4,6	4,3	4,7
Bons alemanys 10 anys	4,1	4,3	5,2	4,1	4,3	4,1	4,2	4,1	4,6
Obligacions 10 anys	4,1	4,3	5,3	4,1	4,3	4,1	4,2	4,2	4,7
Tipus de canvi									
$/Euro	1,13	1,22	1,10	1,12	1,19	1,25	1,20	1,22	1,20

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
Octubre 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

El preu del barril de petroli continua marcant l'actualitat econòmica en generar incertesa sobre les perspectives de l'economia i inestabilitat en els mercats borsaris. Els Estats Units creixen a un ritme menor, per bé que el creixement del segon trimestre va ser encara del 4,8%. La lentitud en la creació d'ocupació, l'esgotament dels estímuls fiscals i les incerteses sobre el preu del petroli determinen un sentiment de cautela en el consumidor, que es mantindrà en els propers mesos. En aquest sentit, els preus del petroli han afectat menys del que s'esperava els índexs de preus, i les tensions inflacionistes es veuen una mica més lluny. El bon comportament de la inversió dóna un cert suport al creixement i a la contenció dels preus. Dins aquest entorn de moderació, els riscos més importants continuen centrats en el sector exterior.

A la zona de l'euro, **el creixement s'hauria d'anar refermant en els propers mesos** en nivells propers al 2%, sense tensions rellevants en l'àmbit de la inflació. Així i tot, la recuperació és lluny de la consolidació. Fins a la data, el sector exterior ha estat gairebé l'únic responsable del creixement. No obstant això, en un entorn internacional en menor expansió, a mitjà termini la seva contribució tendirà a reduir-se. Això conduirà a una major dependència de la demanda interna, que es continua mostrant molt fràgil i sobre la qual pesa l'amenaça de l'impacte de l'elevat preu del petroli. Per tant, l'escenari està molt més obert que mesos enrere, tot i que el balanç de riscos i oportunitats s'inclina favorablement cap a les oportunitats.

En aquest context, la Reserva Federal dels Estats Units **mantindrà la política de pujada progressiva del tipus d'interès oficial**, de manera que el tipus de referència se situarà, al final de l'any, probablement en el 2%. Per la seva banda, ara com ara, el Banc Central Europeu **no modificarà la seva posició**, però, cap al final de l'any, podria començar el gir restrictiu. Els tipus d'interès dels bons públics a llarg termini han davallat fins a cotes anormalment baixes, de manera que, previsiblement, reprendran l'orientació a l'alça. La cotització de l'euro enfront del dòlar evolucionarà en una franja relativament estreta a curt termini.

Pel que fa a l'economia espanyola, no s'han produït canvis substancials durant els mesos d'estiu en relació amb les tendències de creixement apuntades en la primera meitat de l'any. **El dinamisme de la demanda interna continua impulsant l'activitat econòmica espanyola**, tot i que la feblesa de les exportacions de béns i serveis –inclòs el mal comportament del turisme estranger– resta algunes dècimes al creixement del producte interior brut, que s'espera que arribi al 2,6% en el conjunt del 2004.

El ritme de creació d'ocupació tendeix a afeblir-se lleugerament, tot i que, previsiblement, l'any es tancarà amb un augment de l'ocupació proper als 300.000 llocs de treball, nivell molt semblant al del 2003. En aquests moments, **juntament amb el deteriorament de la balança de pagaments, el principal motiu de preocupació el constitueix l'encariment dels combustibles**, que ha comportat una alça considerable dels preus industrials. De tota manera, les tendències actuals fan pensar que la taxa d'inflació s'aproparà al 3% al final de l'any.

29 de setembre de 2004

El petroli amenaça la recuperació internacional

El preu del petroli continua essent una amenaça, ja que al setembre ha assolit nous màxims...

Al llarg del mes de setembre, l'amenaça que el petroli car representa per a l'economia no ha cedit. En canvi, cap al final del mes, s'han tornat a assolir nivells màxims històrics. La barrera psicològica dels 50 dòlars per barril ha estat superada pel cru «West Texas», mentre que el «Brent» cotitzat a Europa ha superat els 46 dòlars, nivells que cal comparar amb els 32 o 29 dòlars, respectivament, del gener d'enguany. Les raons de fons de l'escalada són la forta demanda generada per la recuperació, tant als Estats Units com a Àsia, enfront d'una producció amb una capacitat situada gairebé al límit. A més a més, qualsevol notícia negativa afecta exageradament el mercat, i, en les últimes setmanes, aquestes han proliferat. No sembla que els països exportadors de cru siguin capaços d'augmentar de manera significativa la producció dels pous a curt termini. I, ara com ara, l'Iraq tampoc no contribuirà a ajustar l'oferta.

...per bé que s'insisteix en el fet que la recuperació és prou sòlida.

El petroli car pot malmetre la recuperació? Alguns organismes internacionals de relleu s'han apressat a ressaltar la fortalesa de l'actual moment cíclic de l'economia mundial. L'Organització de Cooperació i Desenvolupament Econòmics, per exemple, estima un bon ritme de creixement als països socis al llarg del primer semestre del 2004 i en preveu la continuïtat, i fins i tot l'acceleració, en la segona meitat de l'any.

Als Estats Units, el consum de les llars fluixeja, però l'expansió és sòlida i l'atur baixa.

Els indicadors disponibles per a la primera economia mundial apunten a una certa contenció del creixement, però dins un ritme encara elevat. El consum privat, el gran motor no solament de l'economia dels Estats Units sinó de la demanda global, mostra senyals de desacceleració. La confiança dels consumidors s'ha afeblit des del juliol, probablement per la conjunció d'una creació d'ocupació menor que l'esperada, l'alça dels combustibles i la proximitat de les eleccions. De tota manera, la compra d'habitatges continua tirant de l'activitat, i el sector manufacturer presenta una evolució positiva. Es crea menys ocupació que en anteriors recuperacions, però la taxa d'atur es va situar a l'agost en el 5,4% de la població activa, xifra molt reduïda i clarament inferior a la d'un any enrere.

Ara com ara, la Xina no mostra senyals consistents de desacceleració.

Un altre gran motor de l'economia mundial, en aquest cas del costat productiu, és l'economia xinesa. Preocupa que la reescalfada trajectòria del gegant asiàtic desemboqui en un col·lapse sobtat que desencadeni una greu crisi. Ara com ara, però, no sembla que aquest sigui el cas. El creixement registrat en els últims trimestres, proper al 9% anual, amb prou feines mostra símptomes d'alentiment. La producció industrial ofereix una perspectiva més clara de certa moderació, però sempre dins un creixement sostingut. On és més fàcil veure una certa desacceleració és en la producció de vehicles, l'avanç de la qual en els últims mesos se situa en el 5%-6%, enfront dels valors del 30% i del 40% dels dos últims anys.

Al Japó, el creixement també és elevat...

Al Japó, els indicadors d'oferta apunten a la continuïtat de la recuperació, i el mateix passa amb el sector de la construcció. El mercat de treball presenta clarobscurs, amb una taxa d'atur que va pujar al 4,9% al juliol des del 4,6% del juny. Cal tenir en compte que la tendència de fons és un procés de terciarització de llocs de treball, en què l'ocupació manufacturera és substituïda per ocupació al sector serveis.

...però, a la zona de l'euro, la recuperació encara és fràgil.

A la zona de l'euro, el tercer trimestre del 2004 ha arrencat amb una tònica similar a la de la primera meitat de l'any, és a dir, amb un consum privat molt feble i gairebé sense senyals de recuperació, però amb un sector exterior que tira de la demanda. Els indicadors del sector industrial dels mesos d'estiu han presentat un comportament molt irregular, l'índex de confiança del consumidor no avança i la inversió en equipament apunta a una certa millora.

L'escalada del petroli no representa un impacte important en la inflació.

En definitiva, ara com ara, no sembla que l'escalada del petroli hagi afectat la dinàmica de creixement de les principals economies. Tampoc no afecta els indicadors d'inflació. A l'agost, l'índex de preus de consum (IPC) dels Estats Units va mostrar ja una clara inversió de la tendència alcista iniciada a l'abril i que va culminar al juny. El component subjacent de l'índex (sense aliments ni energia) va mostrar en el mateix mes un sa 1,7% interanual. A la zona de l'euro, l'IPC presenta una taxa interanual estabilitzada en el 2,3%, que baixa fins al 2,0% si es resta el component d'energia.

La Reserva Federal manté la política de tensionament progressiu i el Banc Central Europeu no mou fitxa.

Les atenuades pressions inflacionistes han permès a la Reserva Federal, el banc central dels Estats Units, continuar apujant tranquil·lament el tipus d'interès de referència. A la reunió del Comitè responsable de la política monetària del setembre, no va haver-hi sorpreses, i el nivell objectiu dels dipòsits interbancaris a un dia va pujar en 25 punts bàsics fins a l'1,75%, la tercera pujada des de l'inici, al juny, de la política d'increment gradual dels tipus. En canvi, ara com ara, el Consell de Govern del Banc Central Europeu no ha variat els tipus d'interès, davant l'evidència que la inflació no és un risc important i atès que la recuperació econòmica no sembla prou consolidada.

Els tipus d'interès a llarg termini baixen, contràriament al que es podia esperar, i les borses reculen.

Tot i el tensionament de la política monetària de la Reserva Federal, els tipus d'interès a llarg termini han disminuït. Cal suposar que una política monetària més restrictiva respon a una economia que creix i que té un cert risc d'inflació, motius que empenyen els tipus a llarg termini a seguir la mateixa trajectòria. Però no és així, ja que el bo nord-americà ha caigut per sota del 4%. Pot ser que els mercats financers dubtin de la recuperació o bé que estimin que els riscos inflacionistes no existeixen. O bé que confien que la pujada de la Reserva Federal sigui pausada i moderada. Les baixes rendibilitats reflecteixen també la preferència dels inversors pel deute públic, la qual cosa contrasta amb les borses, que han patit reculades paral·leles a la pujada del preu del barril de petroli.

Economia espanyola: augmenta el desequilibri exterior

L'economia espanyola creix el 2,6% en el segon trimestre del 2004...

En el segon trimestre del 2004, el producte interior brut (PIB) de l'economia espanyola va créixer el 2,6% interanual, una dècima menys que en el trimestre anterior. Es tracta, doncs, d'una suau desacceleració, que, de tota manera, supera clarament el creixement mitjà de la zona de l'euro.

...gràcies a la forta embranzida de la demanda interna i tot i la frenada que representa el sector exterior...

No obstant això, el desglossament per components del PIB mostra una trajectòria peculiar, en què la demanda interna accelera el creixement i el sector exterior resta una fracció significativa del creixement total. Així, la demanda interior es va enfilar fins a cotes properes al 4%, gràcies a la solidesa del sector de la construcció, que amb prou feines es desaccelera després de diversos anys d'expansió continuada. La inversió en equipament i maquinària també va presentar una notable embranzida en el segon trimestre de l'any, després de molts mesos d'atonia. El consum de les llars, per la seva banda, es va mantenir en creixements superiors al 3%, mentre que el consum públic superava amb escreix la cota del 4%.

...molt afectat per la demanda turística.

En canvi, el sector exterior presentava, en el segon trimestre, una desacceleració del creixement de les exportacions, a causa, sobretot, de la caiguda anotada per les vendes de serveis a l'exterior. La menor demanda turística ha influït decisivament en aquest resultat. En canvi, les importacions van continuar polsant amb força, a causa, lògicament, de la mateixa dinàmica de la demanda interna.

La recuperació de la indústria es consolida, i els serveis creixen una mica menys.

Des de la perspectiva de l'oferta, es confirma la recuperació del sector industrial, que, en el segon trimestre, va experimentar un increment del valor afegit del 2,4% interanual, mig punt percentual més que al gener-març. En canvi, els serveis de mercat van moderar el ritme d'avanç al 2,8%, a causa de la pèrdua d'impuls de l'activitat comercial, l'hoteleria i el transport de viatgers, coherent amb la menor demanda de serveis turístics, principalment per part de no residents.

Els indicadors més recents confirmen les trajectòries apuntades...

Si tenim en compte els indicadors més recents, cal destacar la continuïtat de les tendències apuntades, tant en la demanda interior com al vessant extern. El consum de les llars continua creixent a un ritme força sostingut, gràcies a la creació d'ocupació i a les laxes condicions monetàries, amb uns tipus d'interès reals negatius en els trams curts de la corba. La inversió en equipament també confirma la línia ascendent indicada per les xifres de la comptabilitat nacional, i la construcció continua dinàmica. Les dades més recents sobre la campanya turística en confirmen la feblesa, en especial pel que fa al turisme exterior.

...la inflació deixa enrere els màxims i la balança de pagaments es continua deteriorant.

Pel que fa a la inflació, sembla que l'escalada de l'IPC al març-juny s'ha desactivat, ja que a l'agost la taxa interanual es va situar en el 3,3% després del 3,5% del juny. De tota manera, les tensions en el component energètic al setembre desperten encara una certa inquietud. Quant a la balança de pagaments, el deteriorament del saldo comercial i del desequilibri del compte corrent ha continuat progressant fins al mes de juny, en una trajectòria que no sembla que s'hagi de corregir a curt termini.

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 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.*

setembre 21 *La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència per tercer cop enguany en un quart de punt percentual fins a l'1,75%.*

28 *El preu del **petroli** qualitat Brent a un mes puja fins a un nivell rècord de 46,23 dòlars per barril.*

AGENDA

Octubre

5 *Índex de producció industrial (agost).*

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

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

15 *Enquesta contínua de pressupostos familiars (segon trimestre).*

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

25 *Índex de preus industrials (setembre).*

26 *Enquesta de població activa (tercer trimestre).*

28 *Indicador avançat de l'IPCH (octubre).*

Novembre

2 *Eleccions presidencials als Estats Units.*

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

5 *Índex de producció industrial (setembre).*

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

12 *Índex de preus de consum (octubre).*

17 *Índex de preus de consum harmonitzats de la Unió Europea (octubre).*

24 *Comptabilitat nacional trimestral (tercer trimestre).*

25 *Índex de preus industrials (octubre).*

28 *Indicador avançat de l'IPCH (novembre).*

Estats Units: el consum es modera

Cau la confiança dels consumidors dels Estats Units a l'agost…

El creixement de l'economia nord-americana ha entrat en una via de moderació. Els indicadors d'activitat relatius a la demanda van confirmar a l'agost la suau desacceleració iniciada al juny. Les vendes al detall, per exemple, van créixer a l'agost el 4,9% interanual, lluny del 9,3% registrat al maig. La producció industrial de béns de consum va créixer el 2,8% interanual, per sota del 3,8% del maig, però va millorar el 2,5% del juliol. La confiança del consumidor va seguir la mateixa tònica i va perdre a l'agost set dels 13 punts del repunt que va culminar al juliol. Aquest indicador va registrar més pèrdues en el component d'expectatives que en el que recull la situació actual i reflecteix, en certa manera, la incertesa generada pels resultats de les properes eleccions i la preocupació per les notícies sobre el preu del petroli.

…i reculen les vendes d'automòbils.

Per la seva banda, la venda d'automòbils de l'agost va disminuir el 13,8% interanual i es va convertir en l'indicador d'activitat més negatiu del període. En aquest cas, existeix una certa influència dels preus dels carburants, però cal no oblidar altres efectes no menys importants, com el final dels descomptes oferts pels fabricants i la menor capacitat de refinançament de les hipoteques.

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			
			III	IV	I	II	Juliol	Agost
PIB	1,9	3,0	3,5	4,4	5,0	4,7	–	–
Vendes al detall	2,5	5,4	6,2	6,7	7,8	7,8	6,7	4,9
Confiança del consumidor (*)	96,6	79,8	78,6	89,7	91,6	96,3	105,7	98,2
Producció industrial	–0,6	0,3	–0,4	1,5	2,9	5,2	5,1	5,2
Venda d'habitatges unifamiliars	7,6	11,6	15,2	8,7	22,2	10,7	–1,9	...
Índex d'activitat industrial (ISM) (*)	52,4	53,3	54,1	60,6	62,5	62,1	62,0	59,0
Taxa d'atur (**)	5,8	6,0	6,1	5,9	5,6	5,6	5,5	5,4
Preus de consum	1,6	2,3	2,2	1,9	1,8	2,9	3,0	2,7
Balança comercial (***)	–39,0	–44,4	–43,8	–44,4	–45,4	–47,8	–48,6	...

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

Però la inversió manté el cicle expansiu.

La producció industrial de béns d'equipament va constituir el contrapunt a les vendes d'automòbils i va créixer a l'agost el 10,8% interanual, superior al creixement del 9,1% interanual de la totalitat del segon trimestre i només lleugerament inferior al robust 12,9% del juliol. Aquest comportament i les dades del producte interior brut (PIB) del segon trimestre indiquen que, en contrast amb aquesta suau moderació del consum privat, el cicle expansiu de la inversió nord-americana té aires de continuïtat.

El creixement de la producció industrial s'estabilitza al voltant del 5%.

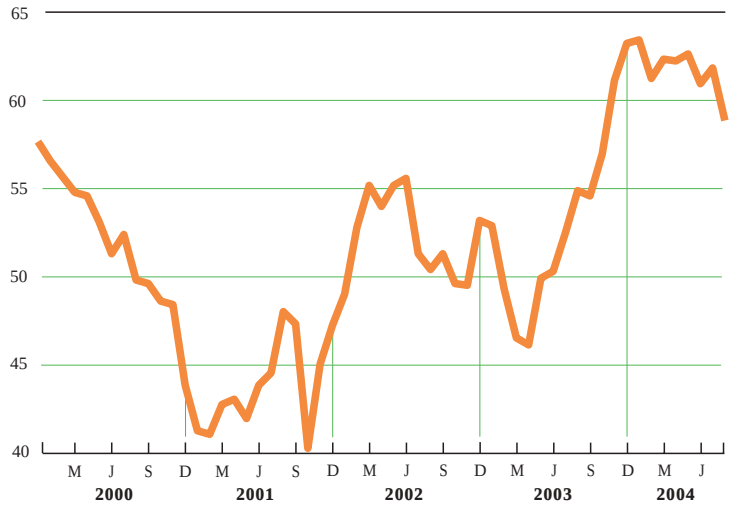
El creixement dels indicadors d'activitat de l'oferta s'ha estabilitzat, i en el cas de la construcció presenta clars símptomes de moderació. La producció industrial d'agost va mantenir la tendència de creixement dels últims mesos i es va incrementar el 5,2% en relació amb el mateix període de l'any anterior. També es va revisar lleugerament a l'alça el creixement al juliol, que va passar del 4,9% al 5,1% d'increment interanual. Tot i que sembla que l'acceleració d'aquest indicador s'hagi pres un respir, la tendència de fons continua mostrant un apreciable vigor.

L'activitat manufacturera es modera, però manté el vigor.

En la mateixa línia se situen els indicadors d'activitat de l'Institute of Supply Management (ISM). L'índex d'activitat industrial de l'agost va ser de 59,0, el component de producció es va situar en un 59,5 i el de noves comandes va assolir els 61,2 punts. Tot i que lleugerament inferiors als valors del mes de juliol, els registres esmentats són encara els més alts de la dècada i se situen clarament per damunt del crític nivell 50, la qual cosa confirma el manteniment del creixement del sector manufacturer. L'indicador d'activitat del sector no manufacturer va seguir el mateix patró i va passar de 64,8 punts a 58,2.

SUAU MODERACIÓ DEL CREIXEMENT ALS ESTATS UNITS

Valor de l'índex d'activitat empresarial ISM



FONT: Institute of Supply Management.

El sector de la construcció frena el creixement explosiu dels últims mesos.

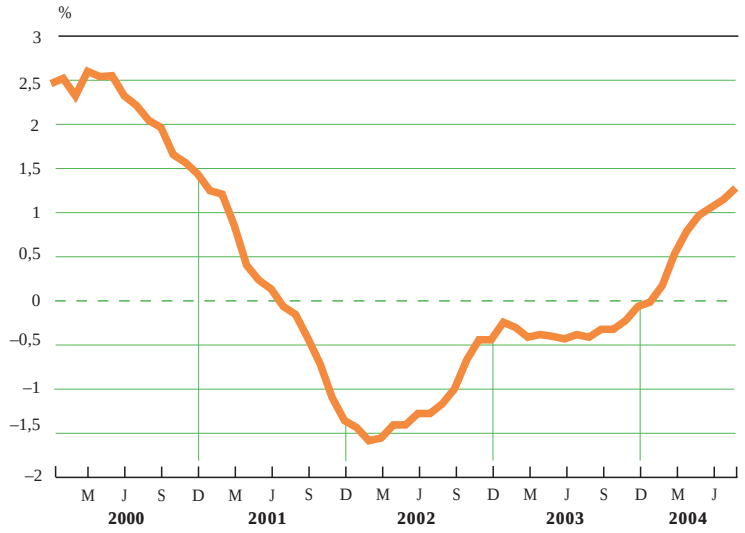
El sector de la construcció va seguir al juliol la tònica de moderació apuntada en el segon trimestre i va confirmar un escenari d'aterratge suau. Considerant la volatilitat del sector en èpoques passades i l'evolució dels preus de l'habitatge, podem afirmar que aquest fet és una bona notí-

cia. Els permisos de construcció van créixer al juliol el 5,0% interanual, lluny de l'11,4% de l'abril, quan el sector registrava el seu moment més expansiu. El nombre d'habitatges iniciats va créixer el 3,5% interanual, percentatge que cal comparar amb el 18,7% de l'abril. No obstant això, cal tenir en compte la major volatilitat d'aquest segon indicador i la recuperació que va presentar en relació amb la disminució interanual del 0,8% del juny.

La recuperació del mercat laboral prossegueix, però gens lliure d'ensopegades.

El mercat de treball té una gran rellevància en els últims mesos per raons electorals i per l'endarreriment de la seva recuperació, que va viure un preocupant estancament el 2003. No obstant això, el sector continua la seva progressiva escalada, per bé que gens lliure de vaivens. La negativa dada del juliol, quan només es van crear 32.000 llocs de treball, va ser revisada a l'alça i va quedar en 73.000. La creació de 144.000 nous llocs a l'agost, la qual cosa representa deixar la variació interanual en l'1,3%, va millorar les expectatives. Sempre cal prendre amb cautela a curt termini les bones i males notícies d'aquest important indicador, atès el marge d'error de les dades. No obstant això, sembla que la via de recuperació es consolida lentament. Confirmant aquesta tendència, l'ocupació manufacturera de l'agost va presentar un increment interanual del 0,1%. Per bé que la xifra no sembla important, sí ho és el fet que constitueixi el primer creixement interanual de l'ocupació manufacturera des de l'agost del 2000.

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



FONT: Departament de Comerç.

La inflació presenta una trajectòria positiva, tot i els alts preus del petroli.

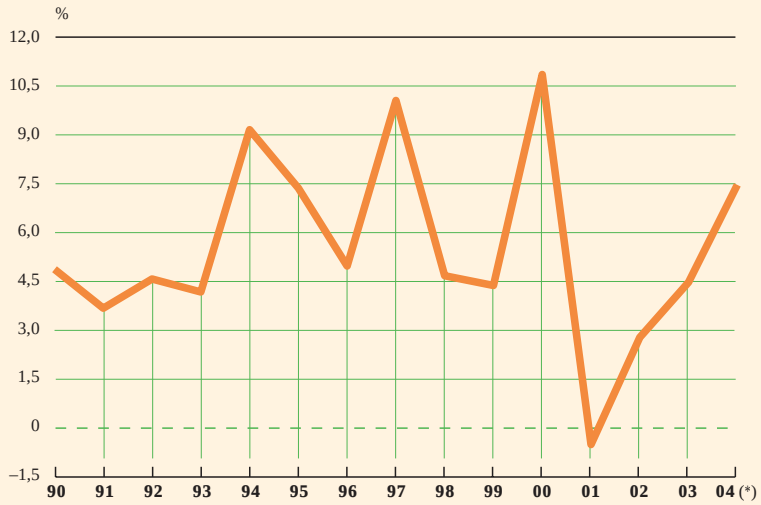
En l'àmbit dels preus, la inflació va invertir la tendència alcista que havia culminat al juny, va créixer el 2,7% interanual a l'agost i va reflectir aquesta moderació dels indicadors del consum. En tot cas, sembla que, ara com ara, els efectes inflacionistes de les pujades del petroli són moderats. S'ha reduït el 60% la virulenta pujada del període abril-juny. El component subjacent també va presentar en el mateix període un positiu 1,7% interanual. Cal recordar que, en aquest context, enfront dels valors

ACCELERACIÓ DEL COMERÇ MUNDIAL EL 2003

Segons l'Organització Mundial del Comerç (OMC), el 2003 l'augment del comerç mundial de mercaderies en termes reals va ser del 4,5%. Tot i ser superior al de l'any anterior, aquest increment va superar el de la producció per un marge reduït i es continua situant per sota de la taxa registrada durant la segona meitat de la dècada dels noranta.

LES EXPORTACIONS MUNDIALS EVOLUCIONEN FAVORABLEMENT

Variació anual de les exportacions mundials



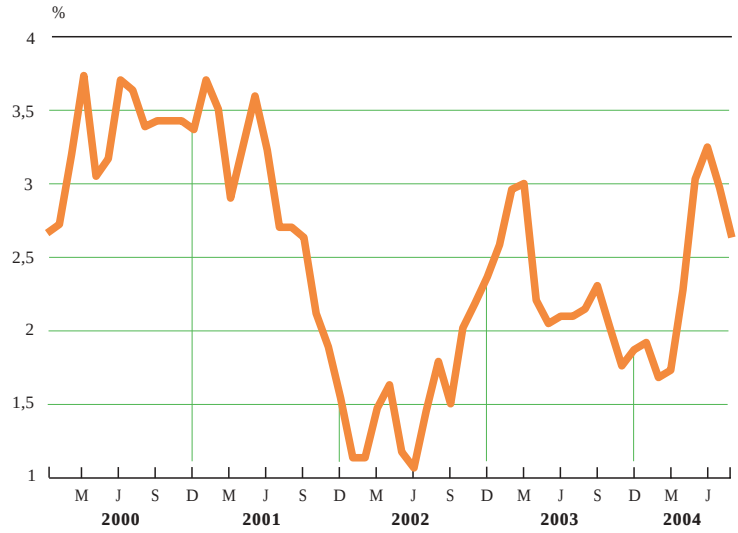
NOTA: (*) Previsió.
FONT: OMC.

Àsia i les economies en transició van ser les regions que es van mostrar més dinàmiques el 2003, amb uns creixements anuals de comerç –importacions i exportacions– superiors al 10%. Per la seva banda, l'Amèrica del Nord continua presentant una taxa de creixement de les importacions substancialment superior a la de les exportacions i per damunt de la taxa mundial. Així, mentre les importacions de mercaderies dels Estats Units van augmentar el 5,7%, les exportacions van créixer una mica menys del 3%. En canvi, l'Amèrica Llatina, amb el suport d'unes monedes depreciades i d'una recuperació de la demanda de productes primaris, va registrar un notable increment del volum de les exportacions. No obstant això, les importacions van créixer menys del 2%. Pel que fa a l'Europa Occidental, les vendes a l'exterior van augmentar el 2003 menys de l'1%, i les importacions, prop del 2%. Aquest modest increment anual va ser conseqüència de la lentitud de la despesa d'inversió i de consum a les principals economies de la zona de l'euro.

Segons les previsions, l'acceleració del creixement de l'economia mundial registrada en el segon semestre del 2003 es mantindrà el 2004. La major activitat econòmica comportarà una acceleració del creixement del comerç mundial, per al qual, en conjunt, s'espera un augment del ritme proper al 7,5% el 2004, més del doble de la taxa de creixement anticipat per al PIB. La millora prevista per a la producció mundial es pot atribuir, sobretot, a l'evolució de l'Amèrica del Nord, l'Europa Occidental i l'Amèrica Llatina. Així mateix, s'espera que Àsia i les economies en transició, tot i experimentar una suau desacceleració, mantinguin el creixement del PIB per damunt de la mitjana mundial.

mínims que aquest indicador va registrar el 2003, els actuals increments se situen per sota dels registrats el 2001 i el 2002, quan el creixement de l'economia era molt menor. En la mateixa tònica, els preus de producció de productes acabats es van continuar moderant i van créixer a l'agost el 3,4% interanual, percentatge que cal comparar amb el 4,9% assolit al maig.

LA INFLACIÓ NORD-AMERICANA DEIXA ENRERE ELS MÀXIMS
Variació interanual de l'índex de preus de consum



FONT: Departament de Comerç.

El dèficit comercial continua augmentant.

El contrast negatiu amb el bon comportament dels preus sorgeix del sector exterior. El dèficit comercial dels dotze últims mesos fins al juliol va arribar als 583.000 milions de dòlars, motivat per un estancament de les exportacions i pel creixement de les importacions. Aquest dèficit continua constituint, en aquests moments, el desequilibri més important de la primera economia mundial, al qual s'ha afegit un perillós dèficit públic.

L'economia japonesa manté el pols inversor

El Japó revisa lleugerament a la baixa el creixement del segon trimestre, però el creixement de la inversió és revisat a l'alça.

El creixement de l'economia nipona en el segon trimestre va ser revisat lleugerament a la baixa i va passar del 4,5% al 4,3% interanual. No obstant això, els dos principals components de la demanda interna es van comportar satisfactòriament. El consum privat va mantenir el seu vigorós 3,4% i la formació bruta de capital fix, que havia estat el punt més feble de les dades del segon trimestre, va passar del 2,4% al 3,2% en relació amb el mateix període de l'any anterior. La contrapartida cal buscar-la en la lleugera disminució del creixement del consum públic, que va passar del 2,0% a l'1,8%, i, principalment, en una gran disminució de l'increment d'inventaris. Al sector exterior, es van revisar lleugerament a l'alça les dades d'exportacions i importacions, els creixements interanuals de les quals van quedar en el 18,0% i en el 10,7%, respectivament.

Les vendes al detall no presenten una direcció clara.

Pel que fa als indicadors mensuals de demanda, les vendes al detall van créixer l'1,0% interanual al juliol, percentatge que representa una certa recuperació en relació amb el descens del 2,5% del juny. No obstant això, encara no s'aprecia una recuperació clara. Cal puntualitzar, a més a més, que aquest indicador no inclou el consum en magatzems nous, de manera que presenta una certa tendència a la baixa. Les vendes d'automòbils, en canvi, van créixer el 12,1% a l'agost en relació amb el mateix període de l'any anterior i van millorar el registre del 9,1% del juliol.

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				
			III	IV	I	Abril	Maig	Juny	Juliol
PIB	–0,3	2,5	1,8	3,5	5,1	–	4,3	–	–
Vendes al detall	–3,9	–1,9	–2,2	–1,2	0,2	–1,0	–2,2	–2,5	1,0
Producció industrial	–1,3	3,3	1,1	4,7	5,0	8,7	8,4	7,7	7,1
Índex d'activitat empresarial (Tankan) (*)	–32,8	–21,0	–21,0	–11,0	–5,0	–	–	–	–
Habitatges iniciats	–1,8	0,6	–0,5	3,3	5,3	–4,0	0,8	–7,2	7,7
Taxa d'atur (**)	5,4	5,3	5,2	5,1	4,9	4,7	4,6	4,6	4,9
Preus de consum	–0,9	–0,3	–0,2	–0,3	–0,1	–0,4	–0,5	0,0	–0,1
Balança comercial (***)	11,8	12,4	11,9	12,4	13,2	13,5	13,9	14,2	14,3

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

La producció industrial manté un to vigorós.

Pel que fa a l'oferta, els principals indicadors apunten a la recuperació. La producció industrial del juliol va créixer el 7,1% interanual i va moderar la taxa del 7,7% del juny. L'indicador manté, però, una clara tendència de fons alcista, coherent amb la constant reducció del nombre de fallides, que a l'agost va ser de 1.097.

Els habitatges iniciats i les comandes de maquinària apunten al manteniment del vigor inversor.

Els habitatges iniciats del juliol van créixer el 7,7% interanual i van mantenir la lleugera tendència alcista de fons. Les comandes de maquinària van pujar l'11,0% al juliol. Els dos indicadors confirmen l'existència d'un cert vigor en la inversió nipona, coherent amb la revisió a l'alça del component inversor del producte interior brut del segon trimestre i que garanteix una certa força del component de cara al tercer trimestre.

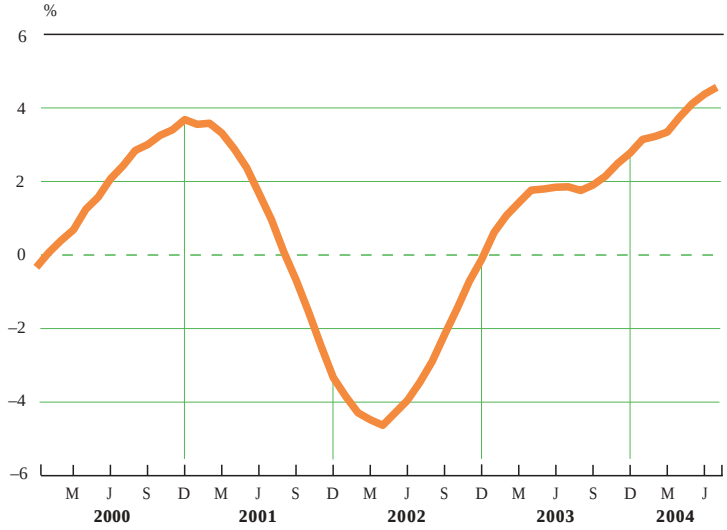
L'atur del juliol augmenta lleugerament fins al 4,9%...

El mercat de treball del juliol va presentar clarobscurs, amb una taxa d'atur que va remuntar al 4,9% en comparació amb el 4,6% del juny. La dada més positiva va ser l'increment del 4,2% mostrat pels llocs de treball del sector serveis. Els llocs de treball de manufactures del juliol van perdre l'1,2% interanual i van alentir el ritme de pèrdues anteriors. La tendència de fons és un procés de terciarització dels llocs de treball, en què se substitueix ocupació manufacturera per ocupació del sector serveis, situació que queda reflectida en els increments interanuals. No obstant això, cal esmentar que, des del final d'abril, el sector manufacturer ha creat 550.000 llocs de treball, mentre que el sector serveis n'ha destruït

...però, en els últims mesos, el sector de manufactures crea ocupació.

470.000. Aquesta recuperació de les manufactures és coherent amb el creixement de la productivitat, que al juliol va ser del 6,8% interanual, i amb la força del sector exterior.

LA PRODUCTIVITAT JAPONESA VA A L'ALÇA
Variació interanual de l'índex de productivitat del factor treball



NOTA: Sèrie de cicle-tendència.
FONT: Departament de Comerç.

La deflació es manté, tot i que en nivells moderats.

La deflació es resisteix a desaparèixer de l'economia nipona: els preus al consum del juliol van tornar a presentar un lleuger decrement del 0,1% interanual. El mateix indicador de Tòquio a l'agost va disminuir el 0,2%, la qual cosa indica que els preus no abandonaran en breu i de forma nítida la deflació.

El saldo comercial continua presentant forts superàvits.

La balança comercial ha continuat augmentant. En els dotze últims mesos fins al juliol, ha presentat un superàvit de 14,3 bilions de iens i s'ha apropat als nivells de 1998. Per bé que és cert que això és un bon reflex de la productivitat japonesa en manufactures, també cal considerar els riscos d'una excessiva dependència del sector exterior. La inversió directa neta del mateix període va ser negativa, però es va reduir fins als dos bilions de iens.

Xina: tímids signes de moderació a la indústria

La Xina continua creixent a un fort ritme.

L'economia xinesa va moderar lleugerament el creixement en el segon trimestre del 2004 i va créixer el 9,7% interanual, quan en el primer ho havia fet el 9,8%. L'esperat aterratge suau encara queda lluny, però sembla que s'ha iniciat el camí. El sector agrícola va créixer el 4,9%; l'industrial, l'11,5%, i el terciari, el 8,1%. És significatiu que l'únic sector que va reduir el creixement, tot i que en termes pírrics, fos l'industrial; per la seva banda, el sector agrícola va registrar una certa acceleració en relació amb el trimestre anterior.

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			
			III	IV	I	II	Juliol	Agost
PIB	8,2	9,1	8,7	9,1	9,8	9,7	–	...
Producció industrial	12,7	16,7	16,6	17,7	16,6	17,6	15,5	15,9
Preus de consum	–1,5	1,9	1,6	3,3	2,3	3,7	4,8	4,4
Balança comercial (*)	30,4	25,4	19,5	25,4	17,8	14,1	14,5	16,2

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

La producció industrial es modera, en especial la indústria pesada...

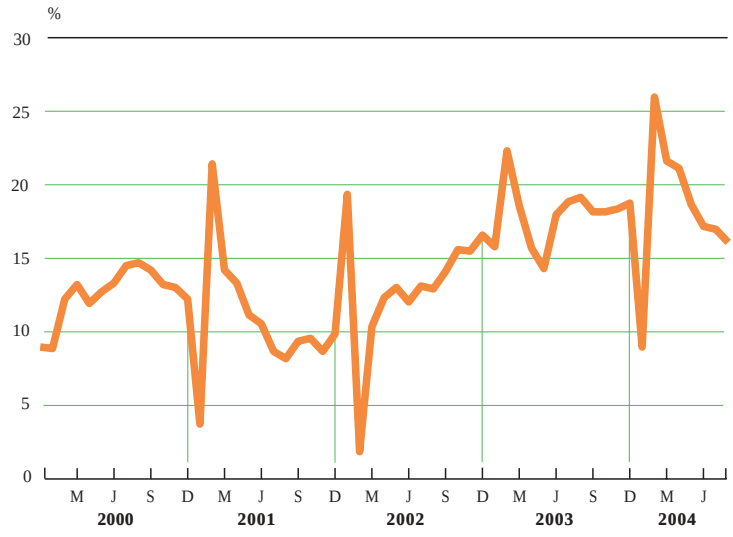
La producció industrial de l'agost va créixer el 15,9% interanual. Si comparem aquest percentatge amb el 17,5% del maig, aquest indicador ofereix una perspectiva més clara de certa moderació, sempre dins un creixement sostingut. El component més crític, la indústria pesada, amb clares implicacions per als mercats de primeres matèries, va presentar també signes de moderada desacceleració i va créixer el 16,3% en el mateix període, per sota del 18,9% del maig. La indústria lleugera, que havia mostrat creixements una mica més moderats, presenta un patró de moderació menys clar: el seu creixement ha quedat en el 15,6%, enfront del 16% del maig.

...però el ritme de creixement encara és elevat.

Cal esmentar, de tota manera, que la producció industrial va créixer a l'agost més que al juliol, quan l'índex general va reduir el creixement al 15,5%. No obstant això, la indústria pesada va créixer el 17,2%, la qual cosa apropa les dades de l'agost, més que les del juliol, a l'escenari de moderació. En aquest entorn de moderació relativa, el pes de la indústria estatal en l'indicador, un dels elements de risc de l'economia del gegant asiàtic, es va estancar i va quedar en el 42% del total, lluny, però, del 47% que representava al començament de l'any.

EL GEGANT INDUSTRIAL MODERA EL SEU APETIT

Variació interanual del component de la indústria pesada de l'índex de producció industrial



FONT: Oficina Nacional d'Estadístiques de la Xina.

Microordinadors i vehicles moderen el seu creixement...

La producció d'energia elèctrica va augmentar el 13% a l'agost, però també va experimentar certs símptomes de moderació, tot i que aquí la cautela és obligada. La producció de microordinadors, tot i créixer el 30% a l'agost en relació amb el mateix període de l'any passat, va quedar lluny dels increments explosius, de l'ordre del 100% interanual, experimentats durant els dos últims anys. Potser on és més fàcil veure una certa desacceleració és en la producció industrial de vehicles: a l'agost, va augmentar el 5,1% interanual i, al juliol, ho havia fet el 6,6%, valors molt allunyats del 30% i del 40% dels dos últims anys. En canvi, la producció d'energia primària no va alleujar el seu tensionament: va presentar increments interanuals del 20,4% i va accelerar el ritme de creixement.

...però les vendes al detall no, principalment en l'àmbit rural.

Les vendes al detall tampoc no van mostrar els símptomes de moderació de la indústria i van augmentar el 13,1% interanual a l'agost, per sota del màxim assolit al maig, però sense mostrar cap tendència de desacceleració. Cal esmentar aquí que el vigor més intens correspon a les zones rurals, on el creixement va arribar al 12,6%, percentatge que cal comparar amb el 9% del primer trimestre, i va reduir la diferència amb el component urbà.

La inflació frena la seva acceleració, però es manté per damunt dels nivells anteriors.

La inflació interanual de l'agost es va situar en el 4,4%. En aquest mes, els preus van romandre immòbils, i la variació interanual va moderar els nivells en relació amb els assolits al juny i al juliol, del 4,7% i del 4,8%, respectivament. Així i tot, la variació de l'índex se situa per damunt dels nivells del començament de l'any, i la baixa fiabilitat de les dades indica que la batalla per la contenció de preus és lluny de ser guanyada.

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

La balança comercial dels dotze mesos fins a l'agost del 2004 va alterar una mica el progressiu empitjorament dels últims mesos i es va situar en 16.246 milions de dòlars, una mica per damunt dels 14.544 del juliol. La composició geogràfica de la balança comercial dels dotze últims mesos fins al juliol va seguir els mateixos patrons dels mesos anteriors. En aquest context, va augmentar el superàvit amb els Estats Units fins als 68.683 milions de dòlars i també el dèficit enfront del Japó i d'Alemanya fins als 20.092 i 8.101 milions de dòlars, respectivament.

...però disminueix dràsticament la importació de coure, es modera la d'alumini i continua creixent la de ferro.

Pel que fa als productes importats, el més destacable és la reducció dràstica de les importacions de coure, que al juliol van disminuir el 45,6% interanual. Per bé que aquest indicador és volàtil, és significatiu que aquestes fortes disminucions s'hagin mantingut durant tres mesos, situació que contrasta amb els importants increments anteriors. Els valors absoluts han tornat a nivells propers als de l'any 2000. La importació d'alumini també va experimentar una moderació, tot i que no tan intensa, i va passar a créixer el 13,7% interanual. En canvi, la importació de ferro, material que la Xina importa en grans quantitats, va mantenir un fort ritme i es va incrementar el 48,0% interanual al juliol.

Mèxic: exportacions i sector públic tiren del creixement

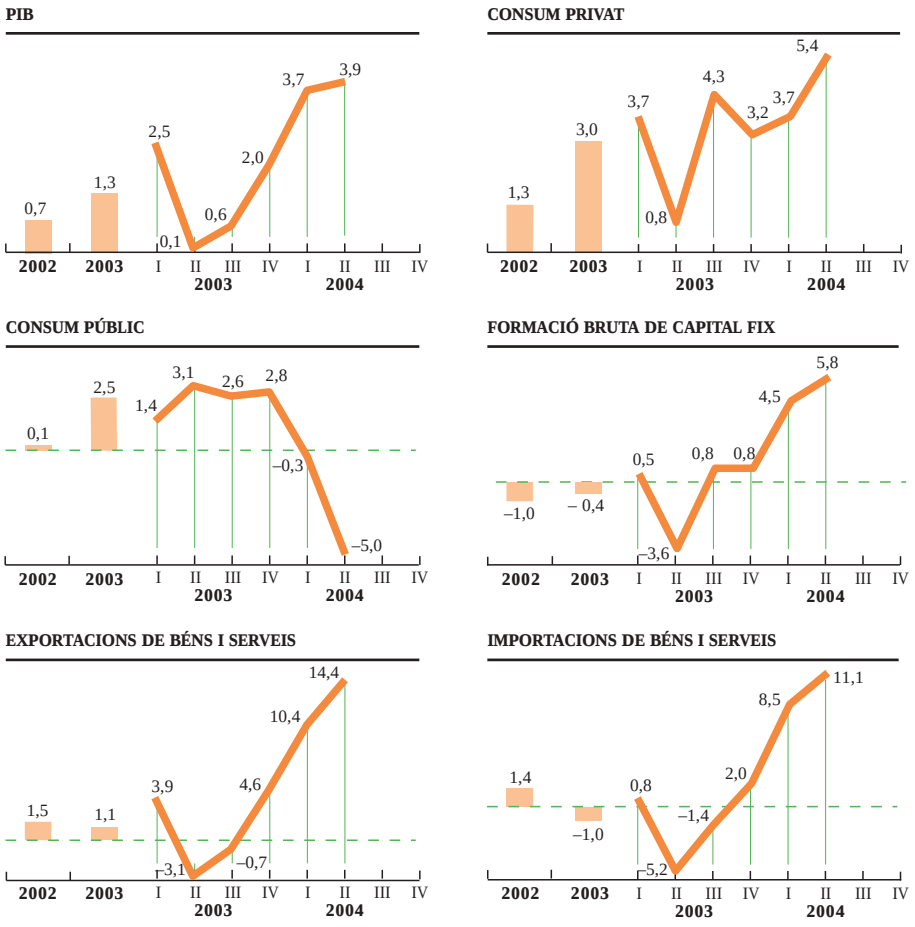
Mèxic creix el 3,9% en el segon trimestre, amb la inversió augmentant el 5,4%.

L'economia mexicana va créixer el 3,9% interanual en el segon trimestre del 2004. Aquest creixement no representa una gran diferència en relació amb el 3,7% registrat en el primer trimestre, però la seva distribució per components presenta un quadre molt més positiu. El consum privat va créixer el 5,4%, i el consum públic va baixar el 5,0%. La inversió, el component més feble i que més dubtes suscitava de l'economia asteca, va mantenir la bona tònica i es va incrementar un robust 5,8%. Una altra nota positiva que cal destacar és que el component del sector privat en la inversió es recupera clarament en relació amb el 2003. Les exportacions van créixer un robust 14,4% interanual, i les importacions, l'11,1%. El sector exterior encara és deficitari, però, com el seu saldo negatiu s'està reduint, aporta una contribució positiva.

El sector exterior millora.

EVOLUCIÓ DEL PIB DE MÈXIC PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual



FONT: Banc Central de Mèxic.

Les vendes al detall s'alenteixen, però la producció industrial manté el to.

Pel que fa als indicadors mensuals d'activitat, les vendes al detall del juny semblen relativament fluixes en comparació amb el 2,5% de creixement interanual sobre el mateix període de l'any anterior. Quant a l'oferta, la producció industrial del juliol va augmentar el 3,8% interanual, per sota del 5,4% del mes anterior. Tot i que l'increment intermensual va ser negatiu, la tendència de fons és clarament alcista i segueix la línia iniciada a l'abril del 2003. Els components de construcció i manufactures del juliol es van afegir a aquest bon comportament, on destaca el creixement del 4,2% interanual de les manufactures.

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			
			III	IV	I	II	Juliol	Agost
PIB	0,7	1,3	0,6	2,0	3,7	3,9	–	...
Producció industrial	–0,3	–0,8	–1,8	0,3	3,2	3,8	3,8	...
Taxa d'atur Ciutat de Mèxic (*)	3,0	3,6	4,2	4,2	4,8	4,5	4,5	...
Preus de consum	5,0	4,5	4,1	4,0	4,3	4,3	4,5	4,8
Balança comercial (**)	–7,9	–5,6	–6,4	–5,6	–6,0	–5,5	–5,7	...

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

S'estabilitza l'atur i continua augmentant la productivitat.

Al mercat laboral, la perillosa tendència d'augment progressiu de l'atur es pren un respir al juliol, ja que la taxa d'atur de Ciutat de Mèxic es va situar en el 4,5%, lleugerament per sota del 4,9% del mes anterior. Són nivells baixos, però cal no oblidar que les xifres oficials s'orienten clarament a la baixa. L'indicador positiu del juliol va ser la productivitat de les manufactures, que va registrar un increment interanual del 8,3% i que intensifica el bon camí dels mesos anteriors, situació que serveix per donar suport a la competitivitat i al sector exterior.

Repunta la inflació, però el component subjacent es manté estable.

Els preus al consum del mes d'agost van registrar un increment interanual del 4,8% i van mantenir una tendència alcista que, si continua, podria tenir efectes preocupants. El comportament del preu del cru no és aliè a aquest procés. En aquest sentit, la inflació subjacent de l'agost es va situar en el 3,7%. Un nivell històricament baix, només lleugerament superior als mínims del 3,5% assolits recentment.

Continua el dèficit comercial i augmenta la dependència del cru.

La balança comercial dels dotze mesos fins al juliol va oferir un saldo negatiu de 5.700 milions de dòlars. Exceptuant les exportacions de petroli, el saldo negatiu va ser de 26.300 milions, xifra que empitjora la situació dels mesos anteriors. Aquest dèficit continua essent un factor de preocupació en l'economia asteca. En aquesta línia, les exportacions de cru del segon trimestre van créixer el 8,8% interanual, i, al juliol, l'augment va ser del 8,7%, resultat que representa un gran suport per a l'esmentada millora del sector exterior del PIB i també un risc, com és la dependència d'una primera matèria de comportament volàtil.

La zona de l'euro assoleix un creixement del 2%

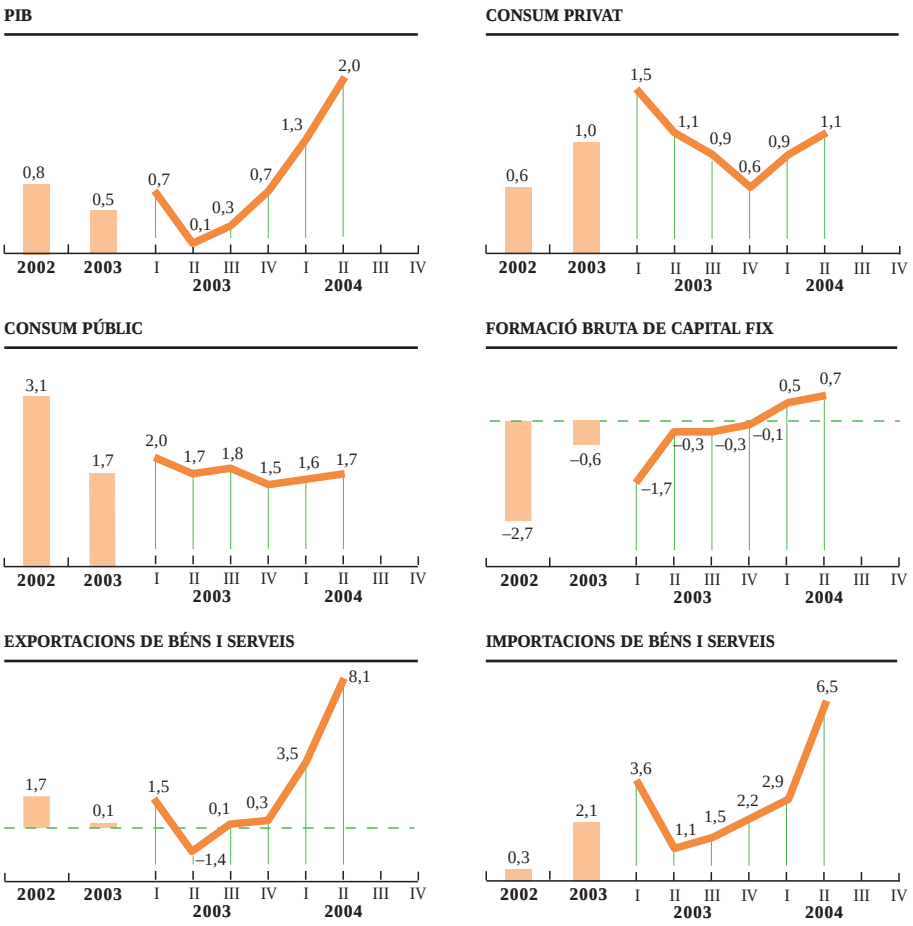
A la zona de l'euro, el creixement s'accelera fins al 2% durant el segon trimestre.

Durant el segon trimestre de l'any 2004, la zona de l'euro va créixer el 2,0% interanual, percentatge que cal comparar amb l'1,3% interanual del trimestre anterior. Aquesta acceleració del creixement és més aparent que real, ja que està influïda per l'efecte de base que es produeix en fer la comparació amb el negatiu registre del segon trimestre del 2003. De fet, en taxa intertrimestral anualitzada, l'avanç queda matisat, ja que va ser del 2,1%, enfront del 2,6% del primer trimestre.

EVOLUCIÓ DEL PIB DE LA ZONA DE L'EURO PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual

L'ensopegada del 2003 queda enrere.



FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

L'escassa embranzida del consum privat limita l'aportació de la demanda interna...

En qualsevol cas, el creixement deriva de la demanda externa, mentre que la demanda interna amb prou feines millora. El consum privat va créixer l'1,1% interanual en el segon trimestre, i la inversió va avançar el 0,7% interanual. Les dues taxes amb prou feines van ser dues dècimes percentuals superiors a les del primer trimestre. Per la seva banda, el consum públic va augmentar l'1,7% interanual (1,6% interanual en el trimestre anterior), i la variació d'existències va aportar el 0,1% a l'avanç del producte interior brut (PIB), sense cap canvi en relació amb el primer trimestre. En canvi, l'aportació de la demanda externa a l'augment del PIB va doblar amb escreix la dels tres primers mesos de l'any i va passar del 0,3% anterior al 0,7%. Aquest resultat deriva de la notable embranzida exportadora (augment del 8,1% interanual), superior a l'avanç de les importacions (6,5% interanual).

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			
			III	IV	I	II	Juliol	Agost
PIB	0,8	0,5	0,3	0,7	1,3	2,0	–	...
Vendes al detall	0,0	0,3	–0,4	–0,3	0,6	–0,2	1,1	...
Confiança del consumidor (*)	–11,0	–18,0	–17,0	–16,0	–14,0	–15,0	–14,0	...
Producció industrial	–0,5	0,3	–0,3	1,4	1,1	2,7	2,4	...
Sentiment econòmic (*)	94,4	93,5	94,2	97,7	98,7	100,1	100,1	...
Taxa d'atur (**)	8,4	8,9	8,9	8,9	8,9	9,0	9,0	...
Preus de consum	2,2	2,1	2,0	2,0	1,7	2,3	2,3	2,3
Balança comercial (***)	83,2	81,2	76,6	73,1	78,8	91,3	93,2	...

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.

...tendència que es manté al començament del tercer trimestre.

El tercer trimestre del 2004 va arrencar amb una tònica similar a la de la primera meitat de l'any. El consum privat, clau per donar solidesa a la recuperació, amb prou feines va millorar en els mesos d'estiu, segons es desprèn de l'estancament de les vendes al detall (creixement de l'1,1% interanual al juliol, sense variació en relació amb el mes de juny). Tampoc no avança la confiança del consumidor, estable en el nivell dels 14 punts negatius al juny i al juliol. Més positiva és l'evolució de la inversió en béns d'equipament, segons es desprèn del sostingut creixement de la producció industrial d'aquests béns, per damunt del 4% interanual en els mesos de maig a juliol.

La producció industrial presenta una tònica moderada, tot i que les perspectives milloren.

Des de la perspectiva de l'oferta, cal destacar el comportament irregular dels indicadors industrials en els mesos d'estiu. La desacceleració de la producció industrial al juny i al juliol (3,0% i 2,4% interanual, respectivament, enfront del 3,6% del maig) va acompanyada d'un to més positiu dels indicadors de confiança industrial i de clima industrial durant el mes de juliol. En canvi, els indicadors de confiança sectorial de la construcció i dels serveis no exhibeixen canvis significatius durant el període abril-juliol.

El vigor exportador, l'element més positiu de la conjuntura europea.

Pel que fa a la demanda externa, el bon comportament exportador s'ha prolongat al mes de juliol, quan les vendes a l'exterior es van situar el 7,0% per damunt del nivell del mes de juliol del 2003. El dinamisme de les importacions també ha estat notable: al juliol, van créixer el 8,5%. En conjunt, el superàvit comercial acumulat de dotze mesos va pujar a 93.200 milions d'euros en aquest mes, xifra que cal comparar amb els 91.300 milions d'euros del segon trimestre.

Els preus de consum repeteixen en el 2,3% a l'agost.

L'índex de preus de consum (IPC) harmonitzat es va mantenir a l'agost el 2,3% per damunt dels nivells d'un any abans, sense variació en relació amb el mes de juliol. L'estabilització dels preus de consum dels últims mesos ha estat deguda, principalment, a les menors tensions registrades gairebé per la totalitat dels components, llevat de l'energia. Descomptada l'energia, la taxa resultant es va situar en el 2,0% interanual, registre idèntic al de juliol. Per la seva banda, la taxa d'atur va repetir al juliol, per quart mes consecutiu, en el 9,0% de la població activa.

Ateses les dificultats per complir-lo, es proposa la reforma del Pacte d'Estabilitat.

En un altre ordre de coses, un cop constatada la falta d'efectivitat del Pacte d'Estabilitat i Creixement tal com està actualment establert –s'espera que en aquest exercici 12 països membres de la Unió Europea a 25 superin el límit de dèficit públic del 3% del PIB– i davant la necessitat de clarificar la seva posició després de la sentència del 13 de juliol del Tribunal de Justícia de les Comunitats Europees, la Comissió Europea n'ha llançat la reforma. L'executiu comunitari ha proposat modificar l'actual mecanisme per atendre la posició cíclica de les economies (exigint més rigor en fases d'expansió), considerar situacions específiques dels estats en valorar-ne els compromisos financers a mitjà termini i parar més esment a l'evolució del deute públic. La proposta no ha estat ben rebuda pel Banc Central Europeu, que tem un perillós relaxament de la disciplina fiscal de la zona de l'euro.

Alemanya: el consum privat no reacciona

A Alemanya, l'escàs pols de la despesa de les llars es manté, tot i que la inversió i l'exportació ofereixen registres més positius.

El consumidor alemany continua sense donar senyals de deixar enrere l'atonia. Al juliol, les vendes al detall van recular el 0,9% interanual, la producció industrial de béns de consum amb prou feines va créixer el 0,7% interanual i la confiança del consumidor va cedir dos punts. Això deixa en mans de la inversió i de la demanda externa tot l'impuls econòmic, dos components que han iniciat el tercer trimestre satisfactòriament. Pel que fa a la inversió, la producció industrial de béns d'equipament va créixer el 3,9% en taxa interanual al juliol, xifra que, tot i representar una certa desacceleració en relació amb els mesos anteriors, consolida la tendència expansiva. L'avanç de les exportacions va ser més intens i, després de créixer un sensible 13% interanual en el conjunt del segon trimestre, al juliol es van mantenir en taxes notables, de l'ordre de l'11% interanual.

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			
			III	IV	I	II	Juliol	Agost
PIB	0,1	–0,1	–0,3	0,0	0,8	1,5	–	...
Vendes al detall	–2,2	–0,4	–1,6	–0,8	–0,4	–2,2	–0,9	...
Producció industrial	–1,2	0,1	–1,3	1,4	1,1	2,8	2,0	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	89,4	91,7	92,5	96,2	96,4	95,7	95,6	95,3
Taxa d'atur (**)	10,2	10,5	10,5	10,5	10,4	10,5	10,6	10,6
Preus de consum	1,4	1,1	1,1	1,2	1,1	1,8	1,8	2,0
Balança comercial (***)	118,5	130,8	131,1	132,2	139,7	152,3	155,5	...

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

La indústria perd empenta al juny i al juliol, tot i que s'espera un canvi de tendència a curt termini.

En aquesta tessitura de sensible dinamisme exportador, preocupa l'escassa empenta de la indústria. Després de créixer el 3,6% interanual al maig, en els mesos de juny i juliol la producció industrial es va desaccelerar fins al 2,6% i el 2,0%, respectivament. Així i tot, la via expansiva de les comandes industrials (augment del 8,3% interanual al juliol) i, tot i una lleugera reculada, el nivell relativament estable de l'índex IFO d'activitat empresarial (95,3 punts a l'agost) anticipen una certa recuperació industrial.

Els preus registren més tensions, sempre en una tònica continguda, i l'atur s'enquista en nivells superiors al 10%.

Per la seva banda, l'evolució dels preus reflecteix el creixent impacte de l'energia: l'IPC es va accelerar fins al 2,0% interanual a l'agost (1,8% al juliol) i els preus a l'engròs es van enfilar fins al 4,2% en aquest mateix mes (3,9% al juliol). Els preus de producció van créixer l'1,9% al juliol, quatre dècimes percentuals més que en el mes precedent. Així i tot, el baix punt de partida permet descartar la possibilitat de tensions inflacionistes a Alemanya. Menys positiva és l'evolució de la taxa d'atur, que va exhibir al juliol i a l'agost nivells històricament elevats, del 10,6% de la població activa.

El govern comunica oficialment que el dèficit públic se situarà el 2004 en el 3,7% del PIB.

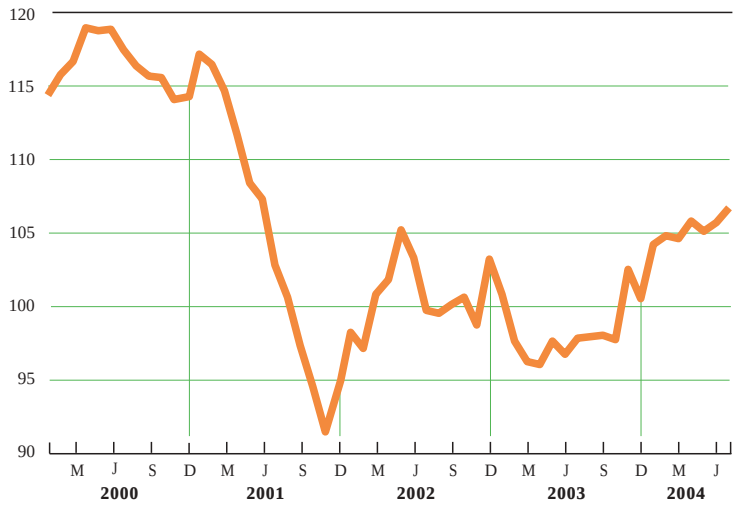
L'escàs creixement complica el procés de reformes estructurals que el govern alemany intenta impulsar, però, al seu torn, posa de manifest que, sense aquestes reformes, la recuperació alemanya pot tenir poc abast. Ara com ara, la contestació pública als dos principals processos de reforma social en marxa –mercat laboral i sanitat– genera nous dubtes sobre les possibilitats d'aprofundir en aquests canvis. Els resultats d'aquesta manca de reforma del sector públic es reflecteixen en la comunicació oficial de l'executiu germànic a la Comissió Europea, en què avança que enguany el dèficit públic se situarà en el 3,7% del PIB, la qual cosa representarà el tercer any consecutiu d'incompliment del Pacte d'Estabilitat.

França: consum i inversió, puntals de la millora de la conjuntura

A França, la demanda interna manté un notable dinamisme.

En obert contrast amb la veïna Alemanya, la reactivació econòmica gal·la es basa en la demanda interna i, en particular, en el notable ritme de despesa de les llars. A l'agost, el consum intern va créixer el 5,4% interanual, i la recuperació de la confiança del consumidor al juliol anticipa la prolongació d'aquesta tendència. L'evolució de la inversió també és satisfactòria, tot i que se situa en ritmes més continguts. Al juliol, la producció industrial de béns d'equipament registrava un avanç del 3,1% interanual i consolidava l'avanç del segon trimestre (2,3% interanual).

FRANÇA GAUDEIX D'UNA FASE DE MÉS ACTIVITAT
Valor de l'índex de sentiment econòmic



FONT: Comissió Europea.

Pel que fa a l'oferta, els serveis i la construcció exhibeixen el to més positiu.

La recuperació econòmica té un reflex sectorial dispar. Els serveis han mantingut un ritme d'activitat en suau ascens des del començament de l'any (al juliol, l'indicador de confiança sectorial es va situar en el seu màxim des del juny del 2001). La indústria s'ha mostrat més erràtica, però sembla que, des del segon trimestre, ha enfilat una via de més creixement. Com a resultat, la producció industrial es va situar al juliol el 2,5% per damunt del nivell d'un any abans. Així i tot, la inflexió més intensa la registra la construcció, els indicadors avançats de la qual han repuntat amb força des del final del 2003.

La inflació s'accelera al 2,4% a l'agost, i la taxa d'atur recula al 9,8% al juliol.

Pel que fa als preus de consum, l'última xifra disponible registra un canvi de tendència de la inflació subjacent, és a dir, la que no considera els components més volàtils. Així, a l'agost, l'IPC general va augmentar una dècima percentual, fins al 2,4% interanual, mentre que el nucli més estable s'accelerava en tres dècimes percentuals, de l'1,7% del juliol al 2,0%. La taxa d'atur, per la seva banda, es va situar al juliol en el 9,8%, percentatge que cal comparar amb el 9,9% del juny.

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

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

Itàlia: el sector exterior salva el segon trimestre

Itàlia creix l'1,2% en el segon trimestre, gràcies a la recuperació del sector exterior.

L'economia italiana va créixer l'1,2% interanual en el segon trimestre, percentatge que representa una certa acceleració en relació amb el primer trimestre, quan l'avanç va ser del 0,8% interanual. Per components, cal destacar que la demanda interna es va mantenir sense canvis en relació amb els tres mesos anteriors i va avançar l'1,5% interanual. La falta de dinamisme del consum privat, que només va registrar un augment interanual de l'1,0% en el segon trimestre, enfront del creixement de l'1,7% del primer, no va poder ser compensada per la reactivació de la formació bruta de capital fix (increment interanual del 3,1%, que cal comparar amb l'1,3% precedent). Atesa l'atonia de la demanda interna, va ser només la notable millora del sector exterior, que va aportar set dècimes percentuals a la variació del PIB, el factor que ha permès la recuperació.

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

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

El consum es manté en mínims i l'activitat industrial ranqueja.

Pel que fa als indicadors mensuals, el pols del consum continua en mínims, segons es desprèn del descens de la confiança del consumidor fins als 20 punts negatius al juliol, nivell mínim des del febrer. Tampoc no és satisfactòria la situació de l'activitat industrial, que, mesurada per l'índex de producció industrial, va recular al juny el 0,7% interanual. Finalment, cal

destacar que els preus de consum van repetir a l'agost en el 2,3% interanual, sense variació en relació amb el mes de juliol.

Regne Unit: es manté el dinamisme en el tercer trimestre

L'economia britànica es continua beneficiant del bon to de la demanda interna.

L'economia britànica continua gaudint, al començament del tercer trimestre, d'una conjuntura positiva. Les vendes al detall, indicador clau del consum privat, van créixer a l'agost el 6,5% interanual, una dècima percentual més que al juliol. La recuperació de la confiança del consumidor al juliol, de dos punts, avala la continuïtat d'aquesta tendència. El creixement de la producció de béns d'equipament, del 4,4% interanual al juliol, reflecteix que la inversió prolonga la reactivació iniciada en el segon trimestre.

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			
			III	IV	I	II	Juliol	Agost
PIB	1,8	2,2	2,2	2,9	3,4	3,7	–	...
Vendes al detall	6,8	2,9	2,9	3,1	6,3	6,8	6,4	6,5
Producció industrial	–2,5	–0,1	–0,1	0,5	–0,1	1,3	0,1	...
Taxa d'atur (*)	3,0	2,9	3,0	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7
Preus de consum	2,2	2,8	2,8	2,6	2,3	2,2	2,2	2,2
Balança comercial (**)	–43,5	–46,8	–47,1	–47,3	–50,0	–53,2	–55,5	...

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

La producció industrial només creix el 0,1% al juliol.

Pel que fa a l'evolució de l'oferta, la producció industrial es va desaccelerar al juliol fins al 0,1% interanual (0,9% interanual al juny), tot i que la millor situació relativa de la cartera de comandes industrials podria indicar que el sector industrial entrarà properament en una fase de comportament més positiu. En canvi, tant la construcció com els serveis exhibeixen una tendència a la recuperació més intensa.

L'elevat ritme d'activitat no provoca tensions apreciables en els preus de consum.

El dinamisme econòmic britànic no ha tensat els preus, tot i que la taxa d'atur es va mantenir a l'agost, per tercer mes consecutiu, en el mínim històric del 2,7%. Així, a l'agost, l'IPC va créixer el 2,2% interanual, sense registrar cap acceleració en relació amb el mes anterior i en la línia dels registres anotats des del maig.

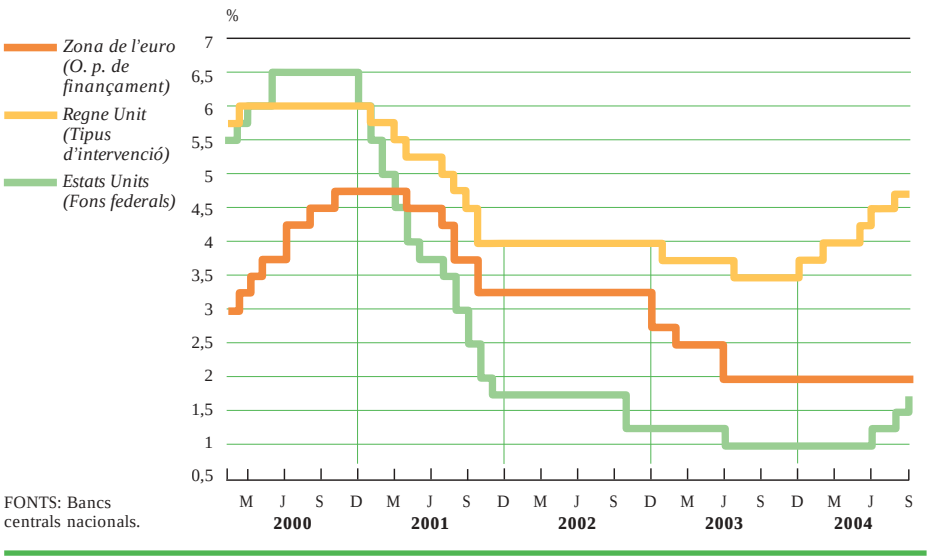
MERCATS MONETARIS I DE CAPITAL

La Reserva Federal apuja per tercer cop el tipus d'interès de referència

Els bancs centrals comencen a situar els tipus d'interès en nivells més neutrals.

La reactivació de l'economia mundial i l'encariment de les primeres matèries i, en especial, del petroli, amb les conseqüents pressions inflacionistes, han propiciat el final d'un període de tipus d'interès oficials en nivells històricament baixos. En les últimes setmanes, ha prosseguit el gir alcista dels tipus d'interès dels bancs centrals amb una nova alça per part de la Reserva Federal dels Estats Units. En aquest marc, el Banc Central Europeu ja ha començat a preparar el terreny per a una pujada, que probablement es demorarà encara alguns mesos, i el Banc del Japó la seguirà amb posterioritat.

ELS TIPUS D'INTERÈS OFICIALS, A L'ALÇA
Tipus d'interès de referència de la política monetària



FONTS: Bancs centrals nacionals.

El tipus d'interès de referència de la Reserva Federal puja fins a l'1,75%, encara negatiu en termes reals.

Als Estats Units, les dades econòmiques publicades en les últimes setmanes van reforçar les expectatives d'una alça de 25 punts bàsics en la reunió del Comitè Federal de Mercat Obert del 21 de setembre. La favorable dada de creixement de l'ocupació a l'agost, després de la decepció del mes anterior, i una moderada inflació en el mateix mes van reafirmar la perspectiva d'una gradual elevació del tipus de referència de la Reserva Federal fins a un nivell més neutral. No va haver-hi sorpreses en la reunió

del mes de setembre del Comitè Federal de Mercat Obert: el nivell objectiu dels dipòsits interbancaris a un dia va pujar 25 punts bàsics fins a l'1,75%, encara negatiu en termes reals (descomptant la inflació), i la taxa de descompte, també en 25 punts fins al 2,75%. En el seu comunicat, l'esmentat comitè indicava que esperava continuar apujant els tipus d'interès a un ritme pausat.

El mercat anticipa que el tipus d'interès oficial dels Estats Units es col·locarà al voltant del 2% al final de l'exercici.

D'aquesta manera, el tipus d'interès dels dipòsits interbancaris nordamericans a un any ha experimentat una evolució irregular en les últimes setmanes. Després de l'aparició de la dada de l'ocupació de l'agost, va pujar fins al 2,56% i va marcar la cota màxima des del juny del 2002. No obstant això, la compareixença del president de la Reserva Federal, Alan Greenspan, davant del comitè pressupostari de la Cambra de Representants va moderar les expectatives de pujades dels tipus d'interès. Així, el rendiment dels dipòsits interbancaris a un any dels Estats Units va baixar posteriorment fins al 2,28% cap a la meitat del mes, tot i que va remuntar fins al 2,42% el dia 27 de setembre. El conjunt dels operadors anticipa que el tipus d'interès de referència dels Estats Units es col·locarà al voltant del 2% al final de l'exercici.

TIPUS D'INTERÈS A CURT TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

Mitjanes mensuals, en percentatge anual

	Zona de l'euro			Estats Units		Japó	Regne Unit		Suïssa
	Subhastes BCE (2)	Euríbor		Nivell objectiu de Reserva Federal (3)	Tres mesos	Tres mesos	Tipus d'intervenció Banc d'Anglaterra (4)	Tres mesos	Tres mesos
		Tres mesos	Un any						
2003									
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	2,00	2,11	2,40	1,25	1,47	0,00	4,42	4,71	0,41
Juliol	2,01	2,12	2,36	1,25	1,59	0,00	4,50	4,77	0,50
Agost (*)	2,01	2,11	2,30	1,43	1,70	0,00	4,72	4,91	0,54
Setembre (1)	2,02	2,12	2,38	1,75	1,94	0,00	4,75	4,88	0,67

NOTES: (*) Xifres provisionals.
(1) Dia 27.
(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%), 10-8-04 (1,50%), 21-9-04 (1,75%).
(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%), 5-8-04 (4,75%).
FONTS: Banc Central Europeu, Banc d'Espanya, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

El Banc Central Europeu prepara el terreny per a una alça del tipus de referència.

A la zona de l'euro, el Consell de Govern del Banc Central Europeu (BCE) no va variar els tipus d'interès directors en la reunió del començament de setembre. El president de l'entitat, Jean-Claude Trichet, va reconèixer que s'havien incrementat els riscos d'inflació a la zona de l'euro a causa de l'encariment del petroli, però va matisar que l'estabilitat dels preus a mitjà termini no estava en perill. D'altra banda, el BCE ha actualitzat les projeccions dels analistes sobre el creixement i la inflació de la zona de l'euro, de manera que les dues projeccions han experimentat una certa elevació. Així, la banda prevista per a la inflació mitjana és del 2,1%-2,3% el 2004 i de l'1,3%-2,3% el 2005.

L'euríbor a un any baixa a l'agost per segon mes consecutiu, però puja en les primeres setmanes de setembre.

En aquest context, l'euríbor a 3 mesos s'ha mantingut al voltant del 2,1% en les últimes setmanes, lleugerament per damunt del nivell del tipus de referència de l'Eurosistema, fixat en el 2% des del juny del 2003. L'euríbor a dotze mesos es va reduir lleugerament en mitjana mensual a l'agost per segon mes consecutiu i es va situar en el 2,30%, sis dècimes menys que al juliol. No obstant això, en les primeres setmanes de setembre, l'euríbor a un any va augmentar lleugerament i es va situar en el 2,38% al començament de l'última setmana del mes, amb un augment de 21 punts bàsics en relació amb la mateixa data de l'any anterior. D'aquesta manera, el mercat no descompta canvis en els propers mesos, però anticipa una pujada en el primer trimestre del 2005.

El Banc d'Anglaterra manté el tipus d'interès al setembre.

Després de l'increment del tipus d'interès oficial del Regne Unit a l'agost, el Banc d'Anglaterra el va mantenir al setembre, tal com s'esperava. La contenció de la inflació i la desacceleració de les vendes al detall van possibilitar un compàs d'espera. El mercat ja només compta amb una nova pujada del tipus d'interès de referència britànic en aquesta fase alcista.

Els bancs centrals de Tailàndia, Canadà, Nova Zelanda i Suïssa apugen els tipus d'interès.

En les últimes setmanes, altres bancs centrals s'han afegit al moviment alcista. El dia 25 d'agost, el Banc de Tailàndia va publicar l'augment del tipus d'intervenció fins a l'1,50% per donar suport a la seva moneda, el baht. El dia 8 de setembre, el Banc de Canadà va anunciar una pujada dels tipus d'interès rectors de 25 punts bàsics. Així, el tipus d'interès diari va quedar en el 2,25% i la taxa de descompte, en el 2,50%. D'aquesta manera, va revertir la decisió de l'abril a causa de la recuperació de l'economia. L'endemà, el Banc de Nova Zelanda va augmentar el tipus d'interès oficial en 25 punts bàsics fins al 6,25% per cinquena vegada en aquest exercici. Així mateix, el dia 16, el Banc de Suïssa va apujar per segon cop enguany la banda de referència per al líbor a 3 mesos en francs suïssos fins al 0,25%-1,25%.

Lleugera apreciació de l'euro

L'ampliació del dèficit exterior per compte corrent dels Estats Units llasta el dòlar.

El dòlar va assolir la cota mínima des del desembre de 1997 el dia 9 de gener del 2004 en relació amb un conjunt ampli de monedes. Posteriorment, la consolidació de la recuperació econòmica dels Estats Units, les compres de moneda nord-americana per part d'alguns bancs centrals asiàtics i l'anticipació del gir monetari restrictiu de la Reserva Federal van empènyer el dòlar cap amunt. D'aquesta manera, el dia 13 de maig, el dòlar va marcar un màxim des del setembre del 2003 en relació amb un

conjunt ampli de divises. Més tard, senyals d'una certa pèrdua d'embranzida de l'activitat econòmica, una moderació de les expectatives del ritme de pujada del tipus d'interès oficial i l'ampliació del dèficit exterior van contribuir a l'afebliment de la moneda nord-americana. Així, globalment, al començament de la cinquena setmana de setembre, el dòlar havia baixat el 3,3% en relació amb el màxim del mes de maig, per bé que mostrava una alça de l'1,0% en relació amb el final de desembre.

TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES
Agost 2004

	Última sessió del mes		Dades mensuals				*Tipus de canvi 27-9-2004*
	Tipus de canvi	% de variació mensual (2)	Tipus de canvi mitjà	% variació (2) Mensual	s/desembre 2003	Anual	
Enfront del dòlar dels EUA							
Ien japonès	109,1	–2,0	110,3	0,7	2,4	–7,1	*111,3*
Lliura esterlina (1)	1,802	–1,0	1,819	–1,3	3,7	14,2	*1,809*
Franc suís	1,266	–1,2	1,262	1,4	0,0	–8,7	*1,261*
Dòlar canadenc	1,312	–1,5	1,313	–0,7	0,1	–5,9	*1,272*
Peso mexicà	11,38	–0,3	11,40	–0,6	1,3	5,7	*11,44*
Índex efectiu nominal (4)	*115,2*	*–0,8*	*115,3*	*0,2*	*0,7*	*–3,9*	*114,5*
Enfront de l'euro							
Dòlar dels EUA	1,211	0,6	1,218	–0,7	–1,0	9,3	*1,225*
Ien japonès	133,1	–0,8	134,5	0,3	1,5	1,6	*136,3*
Franc suís	1,543	0,1	1,539	0,8	–1,0	–0,1	*1,549*
Lliura esterlina	0,676	2,0	0,669	0,5	–4,6	–4,3	*0,679*
Corona sueca	9,126	–1,2	9,186	–0,1	1,7	–0,6	*9,048*
Corona danesa (3)	7,438	0,0	7,436	0,0	–0,1	0,1	*7,439*
Índex efectiu nominal (5)	*102,5*	*0,5*	*102,7*	*–0,2*	*–1,6*	*2,9*	*103,2*

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 23 principals socis comercials de la zona de l'euro. Base: I-1999 = 100.
FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

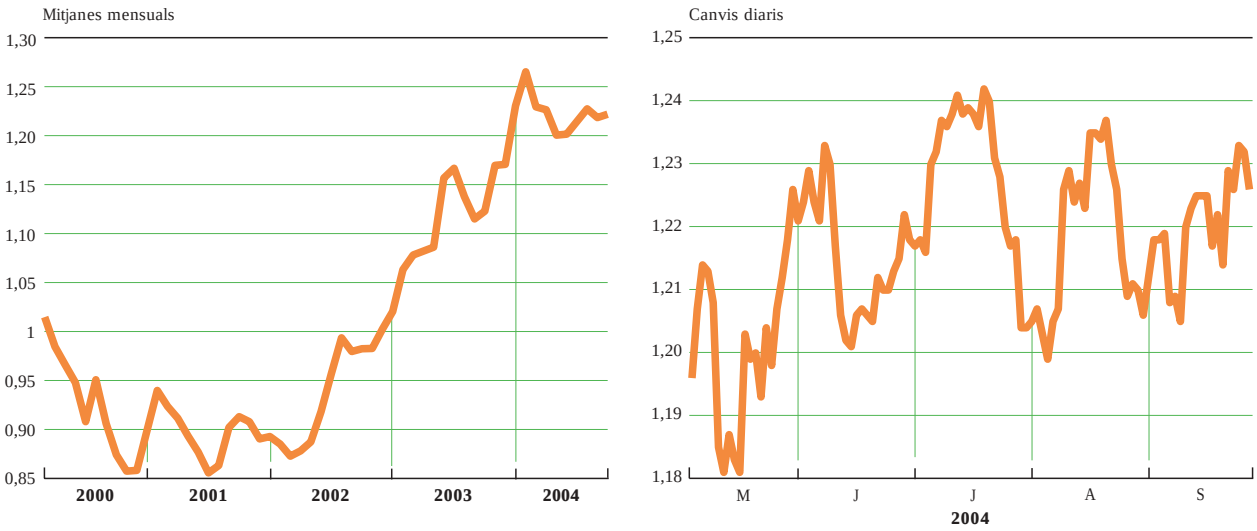
L'euro supera el mínim de l'abril, però, així i tot, es deprecia el 2,5% sobre el desembre en relació amb els principals socis comercials.

En la segona setmana de gener del 2004, l'euro va marcar el màxim històric en relació amb el conjunt de les divises dels principals socis comercials de la zona de l'euro. No obstant això, amb posterioritat es va replegar perquè el sentiment del mercat va ser influït per la manifestació de la preocupació del Banc Central Europeu (BCE) pel seu ràpid ascens, per l'atonia econòmica de la zona de l'euro i per les especulacions sobre una nova retallada del tipus d'interès oficial de l'Eurosistema. D'aquesta manera, el dia 13 d'abril va marcar el nivell mínim des del novembre del 2003. No obstant això, l'esvaïment de l'expectativa d'una reducció del tipus d'interès del BCE i la millora de la conjuntura econòmica van facilitar-ne una lleugera recuperació. De tota manera, al començament de l'última setmana de setembre, la moneda única havia baixat el 2,5% en relació amb els seus principals socis comercials sobre el final de desem-

bre. Enfront del dòlar, en les últimes setmanes, l'euro s'ha mantingut en un rang entre 1,20 i 1,24 dòlars i ha evolucionat, sobretot, en funció de les dades de l'economia nord-americana. El dia 27 de setembre, l'euro es pagava a 1,23 dòlars, amb una caiguda del 3,0% des del final del 2003.

LA COTITZACIÓ DE L'EURO ENFRONT DEL DÒLAR CONTINUA SENSE UNA TENDÈNCIA DEFINIDA

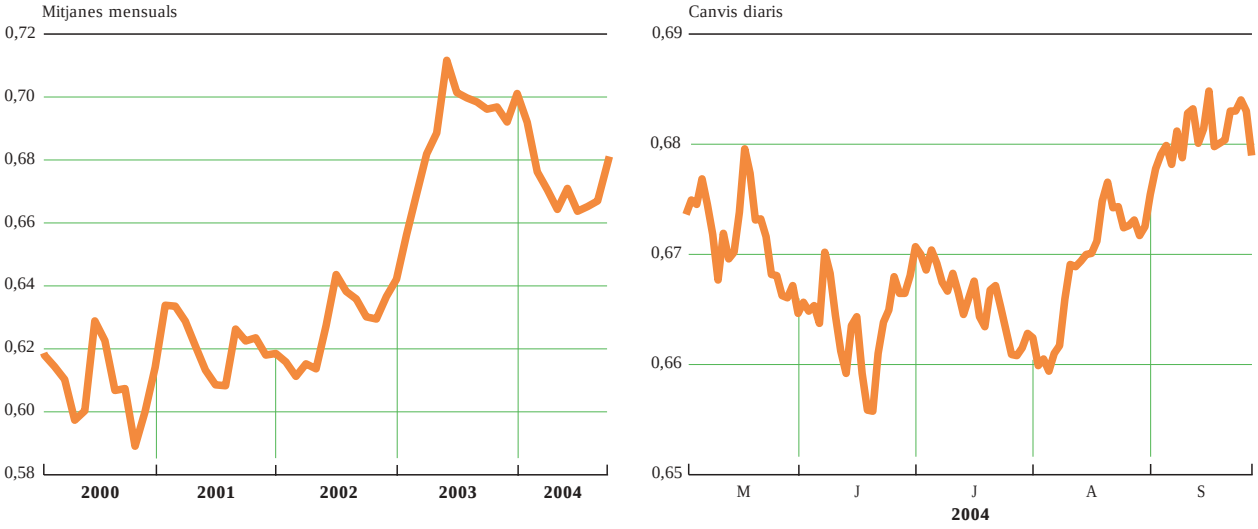
Dòlars dels Estats Units per euro



NOTA: Les dades arriben fins al 27 de setembre. FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

LA LLIURA ESTERLINA MARCA EL MÍNIM DELS SET ÚLTIMS MESOS ENFRONT DE L'EURO

Lliures esterlines per euro



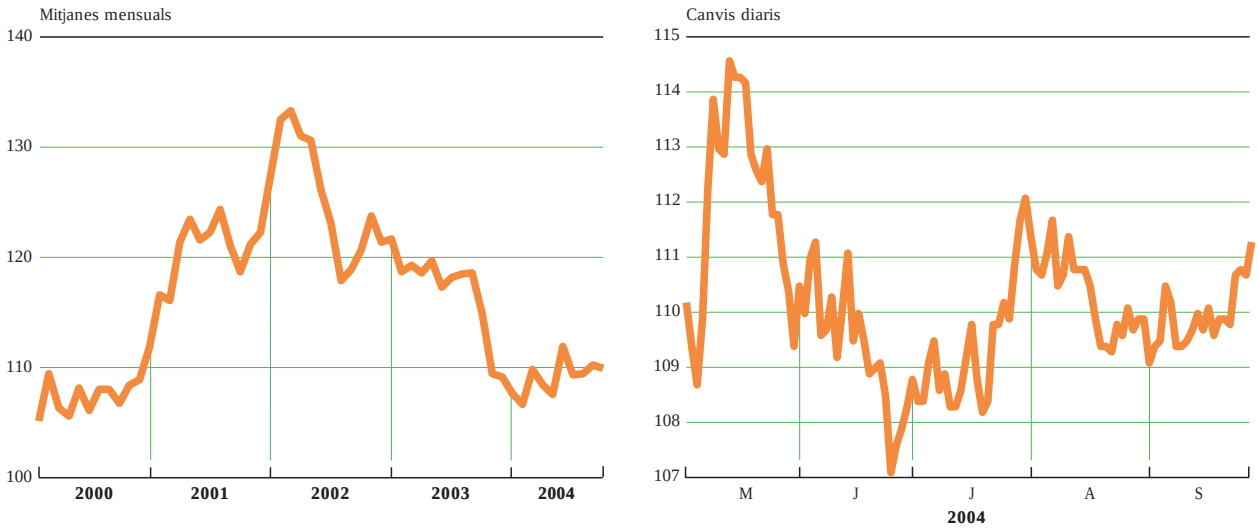
NOTA: Els tipus arriben fins al 27 de setembre. FONT: Thomson Financial Datastream.

La lliura cedeix enfront de l'euro al setembre.

El dia 17 de juny, la lliura esterlina va registrar un màxim des de l'octubre del 2002 en relació amb un conjunt ampli de monedes, gràcies a la bona marxa de l'economia i als diferencials de tipus d'interès al seu favor. No obstant això, des del començament d'agost, va tendir a cedir en afeblir-se les expectatives d'alces dels tipus d'interès del Banc d'Anglaterra. Així, al començament de l'última setmana de setembre, la lliura mostrava una depreciació global del 3,0% en relació amb el màxim del juny, tot i que mantenia un increment del 3,1% en relació amb el final de desembre. En les primeres setmanes de setembre, la lliura va pujar el 0,4% enfront del dòlar i va baixar el 0,5% enfront de l'euro. No obstant això, des del començament de l'exercici, la moneda britànica s'ha apreciat l'1,3% enfront del dòlar i el 3,8% enfront de l'euro.

EL IEN ES DEPRECIA ENFRONT DEL DÒLAR

Iens per dòlar



NOTA: Els tipus arriben fins al 27 de setembre. FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

El ien baixa enfront del dòlar fins al setembre.

Un menor optimisme sobre l'evolució de l'economia japonesa i un comportament deslluït de la Borsa de Tòquio no han ajudat el ien en les últimes setmanes. D'aquesta manera, des del final d'agost, la moneda nipona s'ha depreciat l'1,9% enfront del dòlar i el 2,4% enfront de l'euro. Al llarg de l'exercici, ha caigut el 3,6% enfront del dòlar i el 0,9% enfront de la moneda europea.

Pressions perquè el iuan es flexibilitzi.

Continuen les pressions al govern de la Xina perquè flexibilitzi el iuan. Aquesta moneda manté una cotització fixa enfront del dòlar nord-americà, la qual cosa ha comportat que la depreciació del dòlar des del 2002 hagi repercutit, sobretot, en l'euro. En aquesta situació, el dèficit per compte corrent dels Estats Units ha continuat creixent fins a situar-se en el 5,7% del producte interior brut en el segon trimestre del 2004. En aquest context, l'onzena reunió de ministres de finances del Fòrum de Cooperació Econòmica d'Àsia-Pacífic va manifestar el seu desig que els tipus de canvi fossin més flexibles, amb una velada referència al iuan.

Davallada de les rendibilitats dels bons públics

El rendiment dels bons del Tresor nord-americà a deu anys se situa per sota del nivell del començament de l'any...

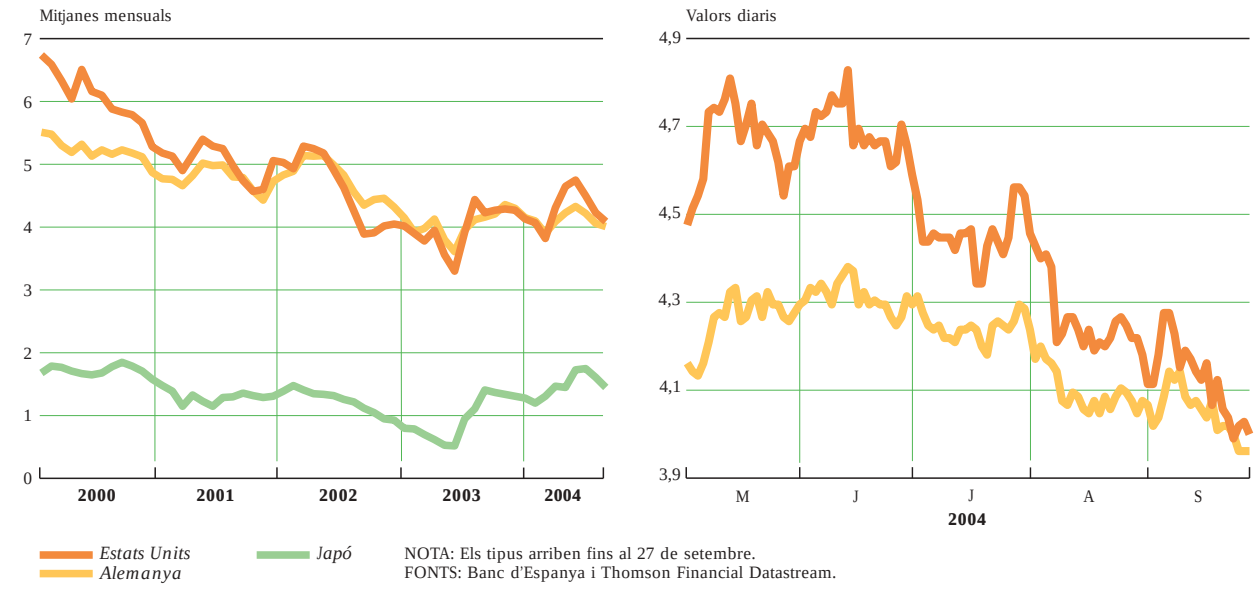
El dia 14 de juny, el rendiment dels bons del Tresor nord-americà a deu anys va anotar el màxim dels últims dos anys en el 4,87%. Després, la incertesa sobre la sostenibilitat del creixement econòmic, la consolidació de les expectatives d'una tònica gradual d'alces del tipus d'interès oficial de la Reserva Federal i els transvasaments des de les borses per l'efecte refugi originat per la por a atemptats terroristes van motivar que els tipus d'interès del deute públic a llarg termini s'orientessin a la baixa.

...amb la contribució de les fortes compres d'alguns bancs centrals asiàtics.

Cal destacar que les compres de bons públics nord-americans per part d'alguns bancs centrals estrangers han contribuït sensiblement al descens de la seva rendibilitat. Així, el saldo de les tinences de bons públics dels Estats Units per part dels bancs centrals estrangers ha augmentat amb força enguany i s'ha situat en un nivell rècord d'1,29 bilions de dòlars cap a la meitat de setembre. D'aquesta forma, el rendiment dels bons del Tresor nord-americà a deu anys es va situar en el 4,0% al començament de la cinquena setmana de setembre, 27 punts bàsics per sota del començament de l'any, però 31 punts bàsics per damunt del mínim de mitjan març.

APROPAMENT DELS RENDIMENTS DEL DEUTE PÚBLIC DELS ESTATS UNITS I ALEMANYA

Rendibilitat dels bons públics a 10 anys, en percentatge anual



NOTA: Els tipus arriben fins al 27 de setembre.
FONTS: Banc d'Espanya i Thomson Financial Datastream.

La rendibilitat dels bons de l'Estat d'Alemanya baixa fins al 4%.

La rendibilitat dels bons de l'Estat alemanys a deu anys va seguir de prop l'evolució dels seus homòlegs de l'altre costat de l'Atlàntic. Així, el tipus d'interès dels bons de l'Estat alemanys a deu anys va baixar el 3,96% el dia 27 de setembre i es va col·locar 30 punts bàsics per sota del final de desembre. D'aquesta forma, el diferencial entre la rendibilitat del deute públic dels Estats Units i d'Alemanya va continuar convergint de nou en les últimes setmanes fins a situar-se en 4 punts bàsics al començament de l'última setmana de setembre.

El tipus d'interès dels bons públics japonesos a 10 anys, de nou per sota de l'1,5%.

El tipus d'interès dels bons de l'Estat japonesos va registrar el dia 24 de juny el nivell màxim des de l'octubre del 2000, en recuperar-se l'economia nipona i en especular-se que un immediat final de l'etapa de deflació significaria l'acabament del període de tipus d'interès en el 0%. No obstant això, més tard la rendibilitat dels bons públics japonesos també va tendir a la baixa en refredar-se les perspectives econòmiques. D'aquesta manera, es va situar en l'1,38% al començament de la cinquena setmana de setembre, cinc punts bàsics per damunt del final de desembre.

TIPUS D'INTERÈS A LLARG TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

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

	2002	2003	2004				
			I	II	Juliol	Agost	27 setembre
Estats Units	4,65	4,04	4,05	4,64	4,54	4,27	4,00
Japó	1,27	0,99	1,30	1,59	1,79	1,65	1,38
Alemanya	4,80	4,10	4,09	4,26	4,26	4,10	3,96
França	4,88	4,13	4,11	4,31	4,28	4,14	4,00
Itàlia	5,04	4,24	4,24	4,47	4,44	4,27	4,10
Espanya	4,96	4,12	4,12	4,31	4,28	4,13	3,98
Regne Unit	4,93	4,53	4,83	5,14	5,15	4,97	4,79
Suïssa	3,02	2,47	2,46	2,74	2,83	2,66	2,60

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

Es frena la recuperació dels mercats borsaris

Les borses es tornen a orientar a l'alça...

Les borses van començar l'any amb bon peu i van seguir la tònica alcista des dels mínims del març del 2003. La tendència a la recuperació econòmica sense inflació, les favorables perspectives per als resultats empresarials, els tipus d'interès en nivells molt reduïts i les expectatives de moderades alces dels tipus d'interès van donar suport a les borses. Amb posterioritat, però, van patir un seguit d'ensurts a causa dels atemptats terroristes de l'11-M a Madrid, de l'empitjorament de la situació a l'Orient Pròxim i a l'Iraq, del repunt de les rendibilitats del deute públic a llarg termini des de mitjan març descomptant un gir alcista dels tipus d'interès oficials i de l'alça persistent del preu del cru.

...però la nova escalada del preu del petroli frena la recuperació.

Amb l'ascens del preu del petroli fins a un nivell màxim històric a l'agost i el consegüent escenari de desacceleració dels beneficis empresarials, moltes borses van registrar mínims anuals i es van situar per sota de la par de l'exercici. No obstant això, en cedir el preu del cru més tard i continuar davallant els rendiments dels bons públics, les borses es van revifar cap a la meitat d'agost. No obstant això, un nou rebot del preu del petroli durant la segona setmana de setembre va frenar la reactivació borsària. Així, moltes borses internacionals s'han situat de nou per sota del nivell del començament de l'any.

BORSES INTERNACIONALS

Índexs a final de mes

NOTA: Setembre 2004, dia 27. FONT: Thomson Financial Datastream.

L'índex Standard & Poor's 500 dels Estats Units torna a perdre la par de l'exercici.

Als Estats Units, el moviment alcista que va produir els forts ascensos del 2003 va emetre senyals d'esgotament cap al final de gener. Els dubtes sobre la sostenibilitat del ritme de creixement de l'economia nord-americana van propiciar que els principals índexs de les borses nord-americanes anotessin mínims anuals en les primeres setmanes d'agost. Amb posterioritat, la reafirmació d'una tònica gradual de pujades del tipus d'interès de la Reserva Federal va contribuir a un rebot de les borses que es va truncar més tard. D'aquesta manera, el dia 27 de setembre, l'índex Stan-

dard & Poor's 500 se situava el 0,8% per sota del nivell del començament del 2004 i el 10,7% en relació amb la mateixa data de l'any passat. L'índex Nasdaq general, representatiu dels valors tecnològics, ha experimentat un notable càstig des de l'inici de l'any, amb unes pèrdues acumulades del 7,2%, però s'ha col·locat el 3,8% per damunt de la cota de dotze mesos abans. Finalment, el tradicional índex Dow Jones Industrials tampoc no ha aconseguit recuperar la par de l'exercici i, tot i mostrar guanys interanuals del 7,3%, presenta minusvàlues del 4,5% sobre el mes de desembre.

El millor sector, l'energètic i el pitjor, el de tecnologies de la informació.

Per sectors de l'índex Standard & Poor's 500, els que presenten una evolució més positiva al llarg de l'exercici han estat l'energètic, amb un augment del 22,3%, el de les telecomunicacions, amb un increment del 7,7%, i les companyies de serveis públics, amb un ascens del 7,0%. En canvi, el sector més perjudicat ha estat el de les tecnologies de la informació, amb una caiguda de l'11,5%.

En les últimes setmanes, els mercats borsaris de la zona de l'euro s'han recuperat lleugerament, gràcies a la millora de les perspectives de creixement. D'aquesta manera, força índexs han recuperat la par de l'any, llevat dels corresponents a les borses de Frankfurt i Amsterdam. L'índex DJ Eurostoxx 50, representatiu de les empreses més grans de la zona de l'euro, se situava en l'1,3% per sota del final de l'any al començament de l'última setmana de setembre i amb uns guanys de l'11,3% en els dotze últims mesos. Els índexs de les borses de Milà, París i Madrid presentaven plusvàlues acumulades superiors al 2%.

Bon comportament de la Borsa de Londres.

Fora de la zona de l'euro, l'índex Nikkei 225 de la borsa japonesa va marcar el màxim anual cap al final d'abril en situar-se per damunt dels 12.100 punts, gràcies a la reactivació econòmica nipona. Amb posterioritat, va patir l'escalada del preu del petroli i l'enterboliment de les expectatives econòmiques i va flexionar a la baixa. No obstant això, al començament de la cinquena setmana de setembre, presentava un augment de l'1,7% sobre el mes de desembre. L'índex Financial Times 100 de la Borsa de Londres ha millorat en les últimes setmanes i presenta uns guanys de l'1,4% en relació amb el final del 2003. Per la seva banda, el dia 27 de setembre, l'índex SMI de la borsa suïssa es va situar el 0,8% per sota del final de l'exercici precedent.

L'IBEX 35 rebota, però més tard perd la cota 8.000.

Pel que fa a la borsa espanyola, l'índex IBEX 35 ha registrat fortes fluctuacions al llarg de l'exercici i ha passat del màxim anual del 13 d'abril en els 8.444,3 punts, amb una alça acumulada del 9,1%, a un mínim anual per sota de la par d'agost. Després, s'ha recuperat una mica, tot i que la cota dels 8.100 punts s'ha convertit en una resistència a l'avanç. Al començament de la cinquena setmana de setembre, l'IBEX 35 se situava el 2,6% per damunt del final de desembre, gràcies a la millora dels resultats de les empreses, situació a la qual ha contribuït la major estabilitat a l'Amèrica Llatina. Només set valors dels trenta-cinc inclosos en l'índex selectiu estaven en números vermells en relació amb el final de l'any anterior.

Notables plusvàlues de la borsa mexicana...

Per la seva banda, les borses dels països emergents han presentat una apreciable volatilitat durant els vuit primers mesos i mig de l'any. El dia 27 de setembre, l'índex Hang Seng de Hong Kong mostrava unes plusvà-

lues acumulades del 3,5% i, en relació amb la mateixa data de l'any anterior, presentava un increment del 15,3%. Pel que fa a les borses llatinoamericanes, l'índex Merval de la Borsa de Buenos Aires va augmentar el 3,8% fins a la quarta setmana de setembre i mantenia una alça del 37,4% en relació amb dotze mesos abans. L'índex Bovespa de la borsa brasilera aconseguia uns guanys sobre desembre del 2,7% i assolia un increment anual del 44,4%. La borsa mexicana també registra un bon exercici, amb una pujada sobre el mes de desembre del 21,5%.

ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS
31-8-2004

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	*Cotització a 27-9-04*	
					% variació acumulada	*% variació sobre la mateixa data de 2001*
Nova York						
Dow Jones	*10.173,9*	*0,3*	*–2,7*	*8,1*	*–4,5*	*15,1*
Standard & Poor's	*1.104,2*	*0,2*	*–0,7*	*9,5*	*–0,8*	*8,3*
Nasdaq	*1.838,1*	*–2,6*	*–8,2*	*1,5*	*–7,2*	*27,3*
Tòquio	11.081,8	–2,2	3,8	7,1	1,7	*12,0*
Londres	4.459,3	1,0	–0,4	7,2	1,4	*–4,7*
Zona de l'euro	2.670,8	–1,8	–3,3	4,5	–1,3	*–14,8*
Frankfurt	*3.785,2*	*–2,8*	*–4,5*	*8,6*	*–2,3*	*–7,4*
París	*3.594,3*	*–1,4*	*1,0*	*8,5*	*2,8*	*–8,9*
Amsterdam	*323,1*	*–2,1*	*–4,3*	*–1,9*	*–4,2*	*–25,5*
Milà	*1.279,0*	*–1,5*	*1,8*	*8,0*	*4,8*	*7,8*
Madrid	*7.869,5*	*–0,6*	*1,7*	*10,7*	*2,6*	*10,3*
Zuric	5.421,7	–2,3	–1,2	5,8	–0,8	*–6,6*
Hong Kong	12.850,3	5,0	2,2	17,8	3,5	*35,6*
Buenos Aires	952,1	–1,4	–11,2	33,5	3,8	*347,7*
São Paulo	22.803,0	2,1	2,5	50,3	2,7	*119,5*

NOTA: (*) Nova York: Dow Jones Industrials, Standard & Poor's Composite, Nasdaq Composite; Tòquio: Nikkei 225; Zona de l'euro: DJ Eurostoxx 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.

...i de la russa.

D'altra banda, l'índex A de la Borsa de Shanghai va anotar un mínim des del maig de 1999 cap a la meitat de setembre, en plena crisi de confiança del mercat. No obstant això, després va remuntar notablement. Així i tot, presentava unes pèrdues acumulades del 4,6%. L'índex RTS de la Borsa de Moscou va aconseguir superar la cota mínima anual del final de juliol i va presentar uns guanys acumulats del 10,6%.

ACTIVITAT ECONÒMICA

La demanda interna continua forta

El creixement del PIB es desaccelera lleugerament a causa de la creixent aportació negativa del sector exterior en la primera meitat del 2004.

En el segon trimestre del 2004, el producte interior brut (PIB) generat per l'economia espanyola va créixer el 2,6% interanual, segons les dades corregides d'efectes estacionals i de calendari publicades per l'Institut Nacional d'Estadística (INE). El creixement indicat, una dècima inferior al corresponent al trimestre anterior, consolida el perfil de suau desacceleració observat en la primera meitat de l'exercici. Tot i que la demanda interna va accelerar el ritme expansiu fins al 3,8% (tres dècimes més que en el període anterior), el sector exterior va contrarestar en part aquest avanç en haver ampliat fins a 1,3 punts percentuals la seva aportació negativa al creixement del PIB, quatre dècimes més que en el primer trimestre.

Tant el consum privat com el públic mostren un clar signe expansiu…

El consum de les llars va mantenir una taxa de creixement elevada (3,2%), tot i que una dècima inferior a la registrada en el període precedent, i es va apreciar un dinamisme més intens en el consum de béns –especialment duradors– que en el de serveis, que va patir una lleugera atenuació. El creixement constant de l'ocupació i les favorables condicions de finançament continuen essent els principals factors que impulsen l'avanç sostingut del consum. En un altre àmbit, el consum de les administracions públiques mostra una evolució igualment expansiva, amb un creixement del 4,3% interanual en el segon trimestre, igual que en els tres mesos precedents.

…s'accelera la inversió en béns d'equipament i continua el sòlid avanç de la construcció.

La formació bruta de capital fix és el component més dinàmic de la demanda interna, gràcies a l'enlairament de la inversió en béns d'equipament, que, després d'haver anotat taxes negatives en els dos trimestres anteriors, ha passat a créixer el 4,0% interanual en el període de referència. Al mateix temps, la inversió en construcció continua molt forta, amb un ritme d'avanç anual del 4,2%, només una dècima menys que en el període anterior. Totes les branques constructores presenten un bon to, però l'obra pública és el component més dinàmic, tot i el perfil de creixement desaccelerat observat des de la segona meitat del 2003.

Es desaccelera el creixement de les exportacions a causa de la feblesa del turisme i d'altres serveis.

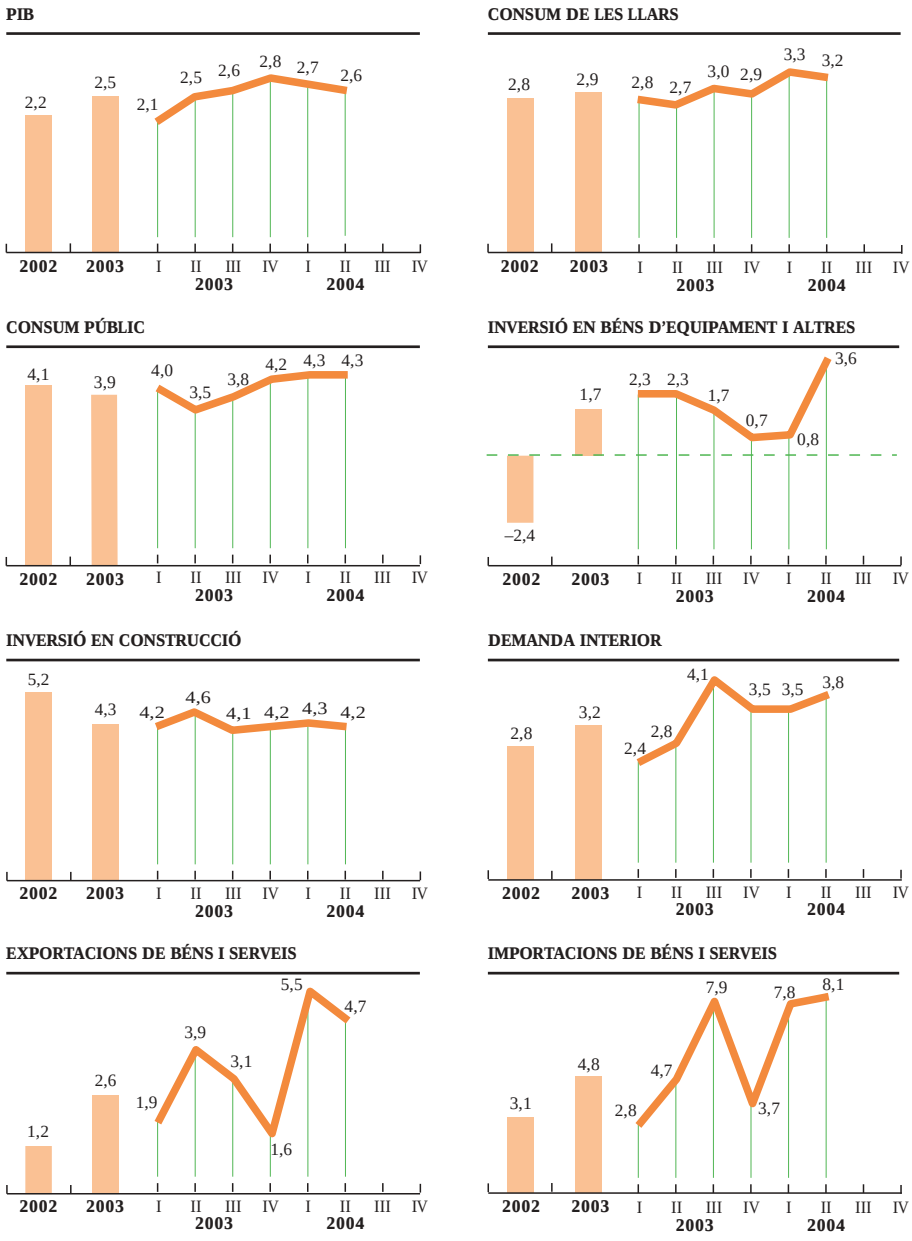
Al sector exterior, la desacceleració del creixement de les exportacions (creixement del 4,7%, enfront del 5,5% del primer trimestre) obeeix sobretot a la caiguda anotada als serveis (descens del 2,1%), influïda per la menor demanda turística, mentre que les exportacions de béns, tot i la desacceleració patida, van mantenir un creixement notable (7,4%, enfront del 8,3% del trimestre anterior). En sentit contrari, la taxa de creixement de les importacions, impulsades per la fortalesa esmentada de la demanda

interna, es va accelerar fins al 8,1%, tres dècimes més que en el trimestre anterior.

La demanda interior tira de les importacions.

EVOLUCIÓ DEL PIB D'ESPANYA PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual (*)



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

Des de la perspectiva de l'oferta, el fet més destacat és la consolidació de la recuperació del sector industrial...

Des de la perspectiva de l'oferta, es va confirmar la recuperació del sector industrial en el segon trimestre, amb un creixement del valor afegit brut del 2,4% interanual, mig punt més que durant els tres primers mesos de l'any. En canvi, els serveis de mercat van moderar el ritme d'avanç al 2,8% durant el període considerat, tres dècimes menys que en el trimestre precedent, a causa de la pèrdua d'impuls de l'activitat comercial, l'hoteleria i el transport de viatgers, en sintonia amb la menor demanda de serveis turístics, principalment per part de no residents. Una tònica similar es va apreciar als serveis públics, que també van atenuar el ritme de creixement (3,2%, enfront del 3,4% del segon trimestre).

...i l'agricultura és l'únic sector que recula.

D'altra banda, l'agricultura va patir una nova contracció (descens interanual del 0,8%) després de la recuperació apuntada en els dos períodes precedents, a causa, principalment, de les caigudes de producció pels principals cultius. Les branques ramaderes també presenten, en general, taxes de variació negatives, però un perfil ascendent en aquest cas.

El creixement del cost laboral unitari tendeix a estabilitzar-se per damunt del 3%.

Finalment, des de l'òptica de les rendes, s'observa que l'agregat de l'excedent brut d'explotació i les rendes mixtes van accelerar la taxa de variació anual fins al 7,5%, un punt més que en el primer trimestre. En canvi, la taxa de creixement de la remuneració d'assalariats es va desaccelerar lleugerament, fins al 5,9%, tres dècimes menys que en el període anterior. D'acord amb l'evolució de l'ocupació, l'increment de la remuneració per assalariat també es va moderar lleugerament, de manera que, al final, el cost laboral unitari va mantenir el ritme de creixement en el 3,2%, igual que en els dos trimestres precedents, mig punt per sota del deflactor del PIB.

PIB: COMPONENTS D'OFERTA

Dades brutes corregides d'efectes estacionals i de calendari

	Milions d'euros (preus corrents)	Taxes de creixement interanual, en pessetes constants (*)						
		2003	2003				2004	
	2003		I	II	III	IV	I	II
Branques agrària i pesquera	21.932	–1,4	–2,9	–1,7	–1,2	0,5	1,0	–0,8
Branques energètiques	20.221	1,3	0,3	0,9	2,9	1,2	–0,8	2,3
Branques industrials	109.494	1,3	1,9	1,3	0,6	1,2	1,9	2,4
Construcció	67.600	4,3	4,4	5,1	4,1	3,5	3,6	3,4
Branques dels serveis	450.934	2,4	1,9	2,2	2,6	2,7	3,2	2,9
Serveis de mercat	*350.891*	*2,1*	*1,5*	*2,1*	*2,4*	*2,4*	*3,1*	*2,8*
Serveis de no mercat	*100.043*	*3,3*	*3,1*	*2,8*	*3,3*	*3,9*	*3,4*	*3,2*
Impostos nets sobre els productes	74.573	6,5	4,4	7,5	6,2	7,8	2,2	1,5
PIB a preus de mercat	**744.754**	**2,5**	**2,1**	**2,5**	**2,6**	**2,8**	**2,7**	**2,6**

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

Indicadors d'activitat: l'economia espanyola manté el signe expansiu

A l'estiu es manté el dinamisme de la demanda interna.

La informació disponible sobre els principals indicadors d'activitat apunta a la continuïtat del ritme d'avanç de l'economia espanyola en el tercer trimestre. És el que indica, per exemple, l'evolució del consum elèctric, corregit d'efectes de calendari i temperatura, que ha estabilitzat la tendència de creixement al voltant del 3% interanual en els últims mesos. D'acord amb la informació disponible, encara incompleta, la demanda interna manté un elevat dinamisme, de manera que la principal incògnita és el comportament del sector exterior, la contribució del qual al creixement del PIB serà determinant per marcar-ne el signe expansiu.

INDICADORS D'OFERTA

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

	2002	2003	2003		2004			
			III	IV	I	II	Juliol	Agost
Indústria								
Consum d'electricitat (1)	3,8	4,8	6,1	4,7	3,7	2,7	4,9	2,2
Índex de producció industrial (2)	0,2	1,4	1,1	1,2	1,4	2,5	2,0	...
Indicador de confiança en la indústria (3)	–5,7	–0,9	–1,3	–2,3	–3,0	–2,0	–3,0	...
Utilització capacitat productiva (4)	78,5	79,1	79,7	80,6	78,7	79,3	–	80,5
Imp. béns interm. no energ. (5)	6,4	3,3	–0,1	–3,7	0,6	6,4	...	...
Construcció								
Consum de ciment	4,7	4,8	4,5	5,7	5,6	2,3	–2,6	9,5
Indicador de confiança en la construcció (3)	–2,3	–1,5	–2,3	1,0	–1,0	–2,7	–6,0	...
Habitatges (visats obra nova)	4,3	21,4	14,1	26,0	8,0	5,3	...	...
Licitació oficial	13,1	–10,9	–31,6	–50,2	11,0	–47,4	...	...
Serveis								
Vendes comerç al detall	5,7	5,7	5,0	6,1	6,7	5,5	6,3	...
Turistes estrangers	4,5	–0,3	–3,1	1,3	5,4	0,3	0,6	–0,8
Ingressos turisme	–2,9	3,7	3,9	2,3	4,0	–2,2	...	...
Mercaderies ferrocarril (Tm-km)	–0,7	1,7	5,8	3,0	6,4	6,2	...	...
Tràfic aeri passatgers	–1,1	7,4	7,7	8,5	11,0	6,7	7,9	5,1
Consum de gasoil automoció	6,2	8,0	7,2	6,0	7,8	4,8	...	...

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.

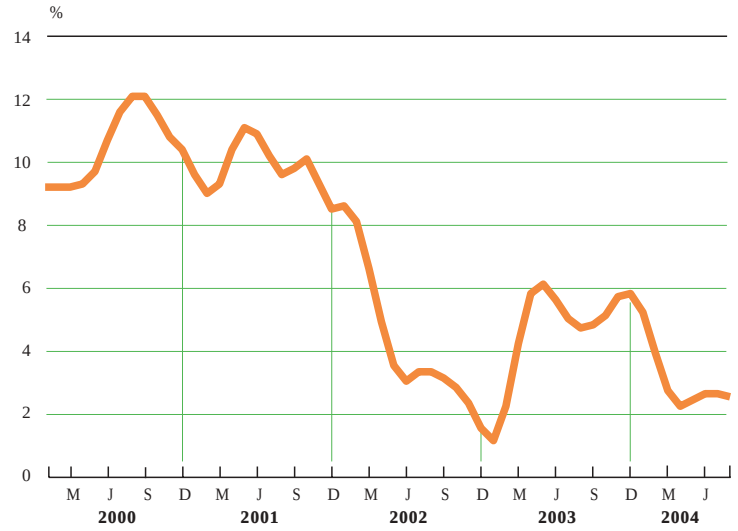
Energia, metal·lúrgia i construcció de maquinària i material elèctric figuren entre les branques més dinàmiques...

L'índex de producció industrial filtrat d'efectes de calendari va créixer el 2,0% interanual al juliol, per sota de la mitjana registrada en els dos mesos precedents, i ha frenat momentàniament l'acceleració observada des del començament del 2004. Les branques vinculades a la producció d'energia, metal·lúrgia i construcció de maquinària i material elèctric, amb creixements mitjans situats entre el 7,5% i el 10% de gener a juliol, són les que evidencien un dinamisme més intens. Tot seguit, paper i edició,

construcció de maquinària, equip mèdic i vehicles a motor, amb increments entre el 3% i el 5%, figuren també entre les branques més expansives.

EL CONSUM DE CIMENT MARCA UNA TENDÈNCIA DE CREIXEMENT SOSTINGUT EN ELS ÚLTIMS MESOS

Variació interanual del consum de ciment



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

...situació que contrasta amb l'atonia mostrada per indústria tabaquera, equips informàtics, tèxtil i cuir, entre altres.

A l'extrem oposat, la indústria del cuir, l'elaboració de tabac i la fabricació d'equips informàtics van registrar descensos importants (al voltant del 12% la primera i superiors al 20% les dues restants, fins al juliol). El sector tèxtil també va experimentar una caiguda significativa, de l'ordre del 5,2%. De signe més moderat (entre l'1,5% i el 3,5%) van ser les reculades corresponents a la indústria química, confecció i pelleteria, material electrònic i mobles.

El consum de ciment manté una tendència de creixement estable.

Pel que fa a la construcció, no es disposa de noves dades sobre l'evolució d'alguns indicadors avançats, com els visats d'obra nova i la licitació oficial, que van tendir a desaccelerar el creixement en la primera meitat de l'any. S'observa, però, que el consum de ciment manté en els últims mesos un ritme expansiu relativament estable, al voltant del 2,5% interanual en termes de cicle tendència.

Discret balanç del turisme...

Als serveis, cal parar esment al discret balanç del turisme, que presenta un creixement mitjà en el total de turistes estrangers de l'1,3% entre gener i agost. Durant aquests vuit mesos, l'augment de les pernoctacions va ser de l'1,5%, gràcies exclusivament a l'increment de les corresponents al turisme interior (8,7%), que va compensar el descens de les causades pels no residents (3,2%). En el mateix sentit, els ingressos per turisme comptabilitzats a la balança de pagaments van créixer un modest 0,4% en la primera meitat de l'any, la qual cosa apunta a una clara reculada en termes reals.

...i més satisfactori als transports.

Pel que fa als transports, el dinamisme del tràfic aeri, amb un increment del total de passatgers del 7,8% en els vuit primers mesos de l'any, i el creixement moderat del total de viatgers per carretera (1,6% fins al juliol) contrasten amb el descens dels usuaris del ferrocarril (2,4% durant el primer semestre). En canvi, l'evolució del tràfic de mercaderies és, en general, satisfactori en tots els mitjans de transport. A la resta de serveis, destaca el bon to del comerç i de les activitats relacionades amb les tecnologies de la informació i la comunicació i, amb menys intensitat, dels serveis a empreses.

To favorable del consum, segons es desprèn del creixement de les matriculacions de turismes.

Des de la perspectiva de la demanda, el consum continua creixent a un ritme força sostingut, i, comparativament, s'observa un major dinamisme en el capítol de béns duradors i també, tot i que menys intens, en el de no duradors, llevat dels aliments. Es constata, per exemple, que les matriculacions d'automòbils de turisme van registrar a l'agost una taxa de creixement notable (7,3%), la qual cosa situa l'increment mitjà de l'any en el 12,1%, el més elevat entre gener i agost dels últims cinc anys.

Les vendes del comerç al detall evolucionen favorablement.

D'altra banda, en termes reals, l'índex general de vendes del comerç al detall va experimentar al juliol un creixement interanual del 3,0%, inferior, però, a la mitjana de l'any (3,7%). En canvi, a les grans superfícies, el creixement real en aquest mes (6,9%) va superar el corresponent a la mitjana anual. Finalment, cal destacar que, tot i les favorables condicions existents (creixement sostingut de l'ocupació, increment real de la remuneració d'assalariats, baixos tipus d'interès), la confiança dels consumidors s'ha estancat en cotes negatives en els últims mesos.

INDICADORS DE DEMANDA

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

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

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.

Comportament expansiu de la inversió en béns d'equipament.

Pel que fa a la inversió en béns d'equipament, sembla que les últimes dades disponibles confirmen la línia de creixement ascendent indicada per les xifres de la comptabilitat nacional. Al juliol, l'índex de producció industrial dels béns d'aquesta naturalesa va créixer el 4,9% interanual, i cal esperar que les dades sobre el comerç exterior, que es coneixeran en breu, confirmaran la tendència expansiva esmentada.

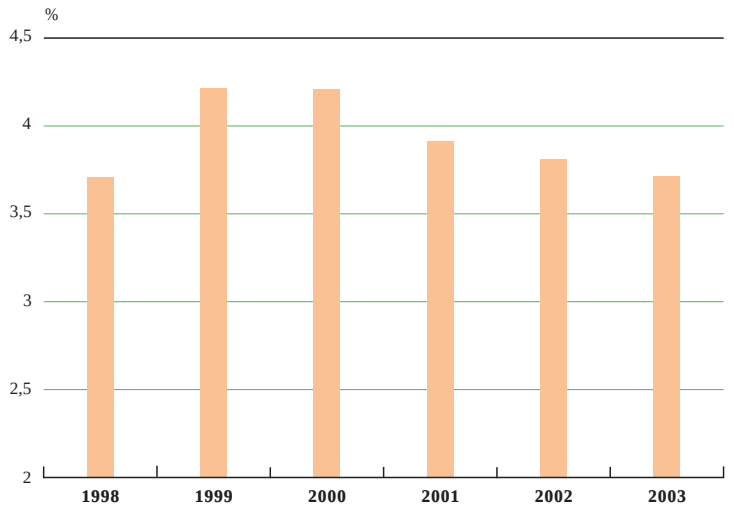
El sector de les telecomunicacions entra en una fase de consolidació

El mercat de les telecomunicacions creix el 9%, una sensible desacceleració en relació amb els anys anteriors.

Després d'uns anys de fort creixement, el sector de les telecomunicacions va entrar el 2003 en una etapa menys expansiva. El conjunt d'ingressos del sector va augmentar el 8,8% en relació amb l'any 2002, una xifra sis punts percentuals per sota del creixement mitjà entre 1998 i 2002, segons la Comissió del Mercat de Telecomunicacions (CMT). El sector representa, en percentatge del producte interior brut (PIB), el 3,7% de l'economia espanyola, ràtio que supera en tres dècimes la mitjana comunitària. Des del 2000, quan equivalien al 4,2% del PIB, les telecomunicacions han perdut pes en el conjunt de l'economia, tendència que, de manera menys intensa, també s'ha produït a la Unió Europea, segons estima el Banc d'Espanya.

EL PES DE LES TELECOMUNICACIONS EN L'ECONOMIA NACIONAL S'ESTABILITZA

Despesa en telecomunicacions en percentatge del PIB espanyol



FONT: Banc d'Espanya.

Així i tot, l'ajustament a la baixa de la inversió i de l'ocupació permet un notable increment dels resultats d'explotació, proper al 20%.

El descens de la inversió total al sector, del 18% en relació amb el 2002, i l'ajustament de l'ocupació, que es va reduir el 5%, apunten igualment a una fase de consolidació de les telecomunicacions en què prima l'augment dels beneficis i el criteri de rendibilitat. En aquest sentit, arran dels esmentats ajustaments de costos, els resultats d'explotació del sector, exclosos els serveis audiovisuals i els operadors de satèl·lit, van créixer el 19% el 2003, segons la CMT.

La xifra de negocis de la telefonia fixa se situa el 3% per sota de la del 2002...

La telefonia fixa i les activitats afins, que inclouen les operacions de cable i els serveis telemàtics, es van mantenir com a primer segment del mercat de telecomunicacions, amb el 46% del total d'ingressos del sector. La xifra d'ingressos d'aquest segment va ser de 15.964 milions d'euros, el 5% per damunt de la registrada el 2002. No obstant això, la xifra de negocis dels serveis finals de telefonia fixa es va situar en els 8.255 milions d'euros, el 3% per sota de la xifra facturada un any abans.

SECTOR DE TELECOMUNICACIONS: FACTURACIÓ, RESULTATS I OCUPACIÓ
Any 2003

Mercat	Facturació (milions d'euros)	Resultats (milions d'euros)	Nombre d'empleats	% de variació anual		
				Facturació	Resultats	Ocupació
Telefonia fixa i afins (*)	15.964	1.644	51.623	5,1	36,4	–8,0
Grup Telefónica	*11.242*	*2.142*	*37.362*	*–0,9*	*13,3*	*–11,6*
Cable	*1.591*	*–284*	*4.669*	*24,9*	*–55,9*	*–13,4*
Resta	*3.131*	*–214*	*9.592*	*21,4*	*414,8*	*13,6*
Comunicacions mòbils	14.024	4.615	10.583	13,7	14,2	0,1
Serveis audiovisuals (**)	4.282	...	22.838	8,6	...	0,3
Operadors de satèl·lit	93	...	125	–13,2	...	–10,1
TOTAL	**34.363**	**6.258**	**85.169**	**8,8**	**19,3**	**–5,0**

NOTES: (*) Inclou lloguer de circuits, transmissió de dades i transmissió i difusió del senyal audiovisual, serveis telemàtics i operadors de cable.
(**) No inclou subvencions.
FONTS: Comissió del Mercat de Telecomunicacions i elaboració pròpia.

...a causa de la reducció dels ingressos per línia, de l'estancament de les línies en serveis i de la caiguda dels minuts cursats.

La reculada dels ingressos va ser deguda a l'estancament gairebé total del nombre de línies en servei (per l'expansió de la telefonia mòbil), a la reculada de minuts cursats (per la migració d'accessos a Internet de banda estreta a serveis de banda ampla com l'ADSL) i al menor ingrés mitjà per línia. Atesa aquesta tessitura de reducció d'ingressos, els operadors han intensificat l'ajustament de costos i han intensificat el sanejament financer. Tot plegat va permetre un increment del 36% interanual dels resultats d'explotació de les empreses de telefonia fixa i afins.

La tendència a la reducció de preus es trunca.

Per la seva banda, dues tendències exhibides en anys precedents es mantenen, segons la CMT: la lenta erosió de la quota de mercat de l'operador dominant, que el 2003 va ostentar una quota per ingressos del 81,3% del total, 1,7 punts menys que el 2002, i l'estratègia d'incrementar la importància dels ingressos fixos en relació amb els variables (els primers van passar del 33% del total el 2002 al 36% el 2003). En canvi, el procés de reducció de preus de telefonia fixa, constatat entre 1999 i 2002, va donar pas el 2003 a un augment del 2,3% de l'ingrés mitjà per minut facturat.

Notable dinamisme de la telefonia mòbil, que registra un augment del 24% en el nombre de clients i del 14% en ingressos.

La maduresa del segment de la telefonia fixa contrasta amb l'auge de la telefonia mòbil el 2003. Amb 37,2 milions de mòbils, la taxa de penetració espanyola va superar en tres punts la mitjana europea i es va situar en els 87,2 mòbils per cada cent habitants. Aquesta xifra de línies es va assolir després de registrar un creixement del 24% interanual, ritme que gairebé duplica el del 2002. En percentatge sobre el total d'ingressos del mercat de les telecomunicacions, la telefonia mòbil ja arriba al 41% del

total, amb 14.024 milions d'euros. Aquesta xifra és el 14% superior a la registrada el 2002. Els serveis finals de telefonia mòbil (ingressos totals de 8.954 milions d'euros) es van mostrar, fins i tot, més dinàmics, amb un creixement proper al 20% el 2003.

La inversió en telefonia mòbil, l'única del sector de les telecomunicacions que creix.

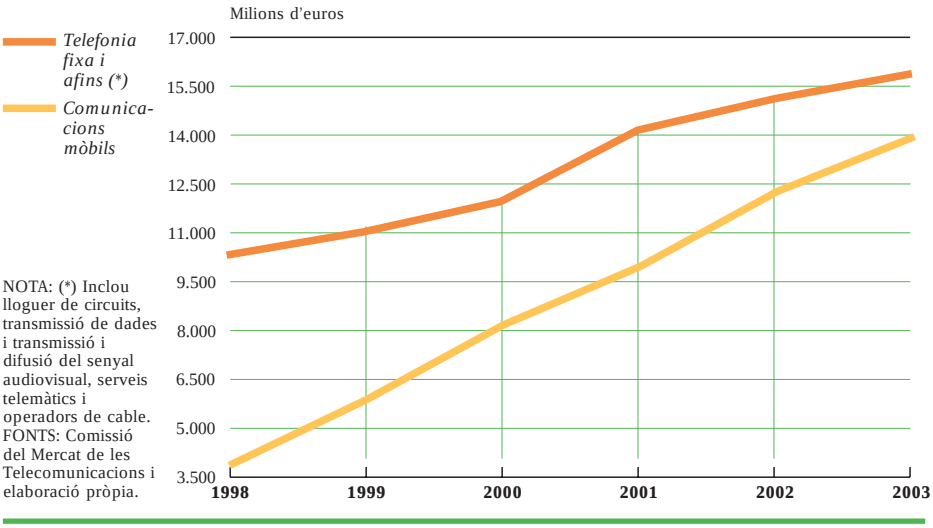
Darrere d'aquesta notable evolució dels ingressos, hi ha, a més de l'esmentat augment del nombre de clients, la intensificació del tràfic registrat i l'estancament dels preus, tendència que contrasta amb la reducció d'exercicis anteriors. Per la seva banda, els resultats van augmentar el 2003 al voltant del 14% en relació amb el 2002. És significatiu del grau d'embranzida del segment de la telefonia mòbil que els seus operadors van ser els únics del sector de les telecomunicacions que no van reduir la inversió el 2003.

Tres operadors es reparteixen el mercat.

El liderat del mercat continua essent exercit per Telefónica Móviles (54% dels ingressos totals), seguit per Vodafone (27%) i Amena (19%), l'únic operador que ha guanyat quota de mercat el 2003, 1,2 punts percentuals, un avanç realitzat a costa dels dos restants.

LA TELEFONIA MÒBIL, A PUNT D'ATRAPAR LA FIXA

Facturació



NOTA: (*) Inclou lloguer de circuits, transmissió de dades i transmissió i difusió del senyal audiovisual, serveis telemàtics i operadors de cable.
FONTS: Comissió del Mercat de les Telecomunicacions i elaboració pròpia.

Els serveis audiovisuals registren la fusió de les dues plataformes digitals existents.

Pel que fa a altres segments del mercat de telecomunicacions, cal destacar l'evolució dels serveis audiovisuals, que van protagonitzar notables processos de concentració empresarial: la fusió de les dues plataformes per satèl·lit –Canal Satélite Digital i Vía Digital–, integrades en Digital + des de l'estiu del 2003, i, en l'àmbit del transport i difusió del senyal audiovisual, l'adquisició de Retevisión I per part d'Abertis Telecomunicaciones. En conjunt, els serveis audiovisuals es van beneficiar d'un augment del 8,6% interanual del volum d'ingressos, abans de subvencions, gràcies al notable increment de la facturació de la televisió de pagament i a una certa recuperació dels ingressos provinents de la publicitat.

MERCAT DE TREBALL

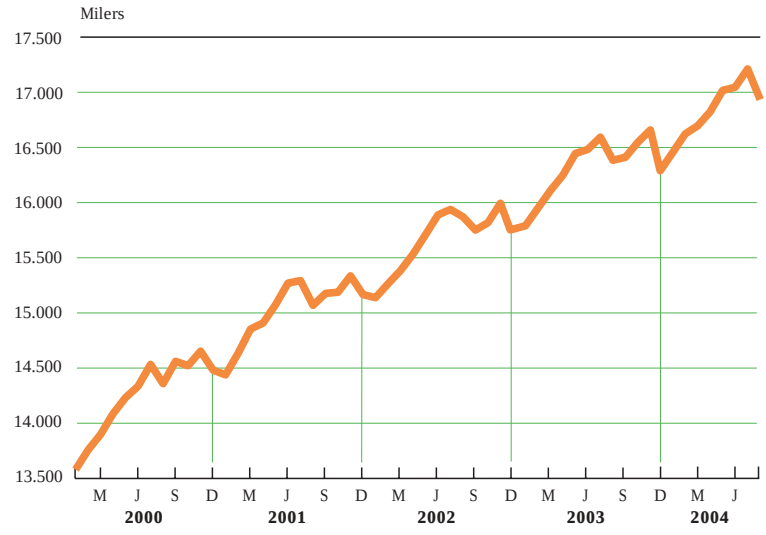
El ritme d'augment de l'ocupació es modera a l'estiu

L'afiliació a la Seguretat Social cau amb més intensitat de l'habitual a l'agost i sembla que indica un menor to del mercat laboral.

Tal com és habitual en aquest mes en els últims anys, el nombre d'afiliats en alta a la Seguretat Social va disminuir a l'agost. El descens de l'afiliació, 207.845 persones en el mes, va ser, però, sensiblement superior al del mateix mes de l'any anterior, de manera que el ritme d'avanç de l'afiliació es va desaccelerar tres dècimes percentuals, fins al 2,5% interanual. No obstant això, cal interpretar amb prudència la intensitat d'aquesta desacceleració, ja que l'inici del període de vacances pot provocar certes distorsions en la situació d'alta de determinats contractes temporals.

L'AFILIACIÓ A LA SEGURETAT SOCIAL CREIX MENYS

Total afiliats en alta a la Seguretat Social



FONT: Ministeri de Treball i Afers Socials.

Les altes de treballadors estrangers continuen creixent a un ritme molt elevat, el 13% interanual.

La moderació del creixement de l'afiliació a la Seguretat Social a l'agost va ser especialment visible entre la població espanyola, ja que l'augment de l'afiliació d'estrangers va mantenir un ritme elevat i sostingut, el 12,6% interanual. Així, els estrangers afiliats a la Seguretat Social van arribar a la xifra d'1.055.656, és a dir, el 6,2% del total. L'afiliació entre els espanyols, en canvi, es va afeblir i va quedar en l'1,9% interanual, tres dècimes menys que en el mes precedent i mig punt per sota del ritme del primer trimestre de l'any.

Segons la comptabilitat nacional, l'ocupació manté un avanç sostingut fins al segon trimestre.

El panorama de moderació de l'ocupació que aparentment suggereixen les dades d'afiliació al començament de l'estiu no s'aprecia en les xifres de la comptabilitat nacional corresponents al segon trimestre de l'any i elaborades per l'Institut Nacional d'Estadística, tot i que se situen en nivells més baixos. Segons aquestes xifres, el nombre de llocs de treball equivalent a temps complet hauria crescut el 2,0% interanual, gairebé al ritme dels últims quatre trimestres.

INDICADORS D'OCUPACIÓ

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

	2002	2003	2003		2004			
			III	IV	I	II	Juliol	Agost
Afiliats a la Seguretat Social								
Assalariats	3,5	3,2	2,9	2,9	2,9	2,4	2,6	2,3
Indústria	*–0,2*	*–0,5*	*–0,5*	*–0,7*	*–0,5*	*–0,5*	*–0,7*	...
Construcció	*5,8*	*4,3*	*3,8*	*3,0*	*4,4*	*4,3*	*4,3*	...
Serveis	*4,4*	*4,1*	*3,9*	*4,3*	*4,3*	*3,7*	*4,2*	...
No assalariats	0,9	2,3	2,5	2,8	3,2	3,2	3,2	3,2
Total	**3,0**	**3,0**	**2,8**	**2,9**	**2,9**	**2,6**	**2,8**	**2,5**
Població ocupada (*)	**2,0**	**2,7**	**2,8**	**3,0**	**2,6**	**2,3**	**–**	**–**
Llocs de treball (**)	**1,7**	**1,8**	**2,0**	**2,1**	**2,1**	**2,0**	**–**	**–**
Contractes registrats (***)								
Indefinits	–1,6	–1,0	–6,2	0,2	10,0	16,3	15,5	20,5
Temporals	1,1	3,9	1,5	8,8	14,4	13,7	14,1	15,6
Total	**0,9**	**3,4**	**0,9**	**8,1**	**13,9**	**13,9**	**14,2**	**15,9**

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.

Bon to als serveis privats, panorama menys negatiu a la indústria i afebliment de la construcció i dels serveis públics.

L'estabilitat de l'augment de l'ocupació segons la comptabilitat nacional deriva del manteniment del to del mercat de treball al sector de serveis privats i d'una certa recuperació del perfil en l'ocupació industrial, tot i la continuïtat de la seva caiguda. Aquests trets positius quedarien compensats per l'afebliment sense pal·liatius de l'ocupació als serveis públics i a la construcció, juntament amb la intensificació del deteriorament de la situació a l'agricultura i a les branques energètiques.

Els contractes registrats continuen augmentant de manera molt notable a l'agost.

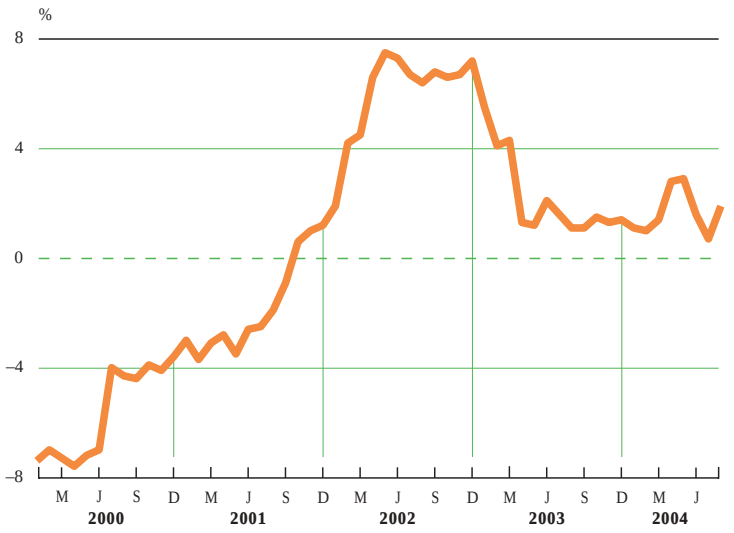
D'altra banda, els nous contractes registrats a l'Institut Nacional d'Ocupació (INEM) van créixer amb força a l'agost, el 15,9% interanual, la qual cosa va situar l'increment acumulat en el 14,2%. Aquest dinamisme, que contrasta amb la tònica més moderada d'altres indicadors, es pot explicar per la particular naturalesa de les xifres, les quals, d'un any per l'altre, poden incloure contractes de durada i de dedicació molt diferenciada i, per tant, no estrictament comparables. L'increment més intens de les col·locacions es continua constatant en el treball a temps parcial, el 22,6% fins a l'agost.

Atur registrat: lleuger deteriorament de la situació a l'agost

L'atur registrat augmenta a l'agost en un moviment de signe contrari al de l'any passat.

El nombre d'aturats registrats a l'INEM va augmentar en 13.217 a l'agost i es va situar en un total d'1.598.392 al final del mes. Aquest augment contrasta amb el lleuger descens del mateix mes de l'any anterior, la qual cosa representa un moderat empitjorament de la tendència. No obstant això, de manera similar al cas de l'afiliació a la Seguretat Social, s'obre un cert interrogant sobre l'abast real del deteriorament del mercat de treball, ja que el comportament del registre de l'agost s'ha mostrat irregular en els últims anys.

L'ATUR REPUNTA LLEUGERAMENT A L'ALÇA
Variació interanual de l'atur registrat a l'INEM



FONTS: Institut Nacional d'Ocupació i elaboració pròpia.

La construcció i els serveis presenten la tendència menys favorable.

El comportament negatiu de l'atur registrat, que va passar a créixer a un ritme de l'1,9% anual, és especialment sensible als serveis i també, tot i que amb menys intensitat, a la construcció, sectors que han pogut patir un menor to de l'activitat aquest estiu. A la indústria, en canvi, la situació va millorar lleugerament, igual que entre els demandants d'una primera feina; en aquests dos col·lectius, però, el nivell d'atur es va mantenir per sota del d'agost del 2003.

L'empitjorament de la situació és gairebé generalitzat per comunitats, tot i que algunes presenten un nivell d'atur inferior al del 2003.

Per comunitats autònomes, el menor to de la situació a l'agost va ser gairebé generalitzat, llevat de Navarra i Madrid, comunitats que, juntament amb Andalusia, Aragó, Castella i Lleó, Galícia i La Rioja, presenten un nivell d'atur inferior al de l'any precedent per aquestes dates. Al costat oposat, Canàries, la Comunitat Valenciana, Extremadura, les Balears i Catalunya van presentar increments de l'atur relativament importants en relació amb l'agost del 2003 i van presentar un cert empitjorament de la tendència.

ATUR REGISTRAT PER SECTORS, SEXE I EDATS
Agost 2004

	Aturats	Variació sobre desembre 2003		Variació sobre el mateix període de l'any anterior		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Per sectors						
Agricultura	37.096	–828	–2,2	1.918	5,5	2,3
Indústria	248.127	–16.166	–6,1	–3.807	–1,5	15,5
Construcció	187.584	–24.304	–11,5	6.554	3,6	11,7
Serveis	914.427	–54.288	–5,6	35.926	4,1	57,2
Primera ocupació	211.158	–17.509	–7,7	–11.413	–5,1	13,2
Per sexes						
Homes	649.436	–75.826	–10,5	9.214	1,4	40,6
Dones	948.956	–37.269	–3,8	19.964	2,1	59,4
Per edats						
Menors de 25 anys	220.835	–36.915	–14,3	–14.743	–6,3	13,8
Resta d'edats	1.377.557	–76.180	–5,2	43.921	3,3	86,2
TOTAL	**1.598.392**	**–113.095**	**–6,6**	**29.178**	**1,9**	**100,0**

FONTS: INEM i elaboració pròpia.

El ritme d'augment dels costos salarials s'estabilitza

Els costos salarials mantenen el creixement lleugerament per damunt del 3%.

El cost salarial total, segons l'enquesta trimestral de cost laboral (ETCL), es va situar en els 1.523 euros per persona i mes en el segon trimestre del 2004 i va augmentar el 3,1% en relació amb el mateix període de l'any anterior. Aquest increment, inferior en una dècima de punt al del trimestre precedent, confirma la tònica d'estabilitat que presenten els increments salarials al llarg de l'últim any.

El cost per hora efectiva es desaccelera.

El cost laboral total, és a dir, el cost salarial més altres costos laborals, com la Seguretat Social i altres percepcions, va quedar en el 3,2% interanual, tres dècimes per sota del trimestre precedent, afavorit per la moderació dels costos no salarials. Aquesta moderació també es reflecteix amb més intensitat en el cost per hora efectiva treballada, que va passar a augmentar el 2,6% en el trimestre, és a dir, un punt i mig menys que en el primer trimestre del 2004.

Es moderen els salaris a la indústria i a la construcció, però no als serveis.

La moderació dels costos salarials va ser especialment palpable a la indústria i a la construcció, sectors en què els increments salarials es van desaccelerar una mica més d'un punt percentual fins al 2,9% i al 4,1%, respectivament, probablement gràcies a la menor pressió de l'activitat, en especial en el segon cas. Als serveis, en canvi, els augments salarials van intensificar el ritme d'avanç en mig punt percentual, fins al 3,2%.

Els convenis col·lectius, per sota del 3%.

La pujada salarial mitjana pactada en els convenis fins a la meitat del tercer 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 5,6 milions de treballadors, és a dir, al voltant del 60% dels que efectivament acaben vinculats per la negociació col·lectiva al cap de l'any.

INDICADORS DE SALARIS

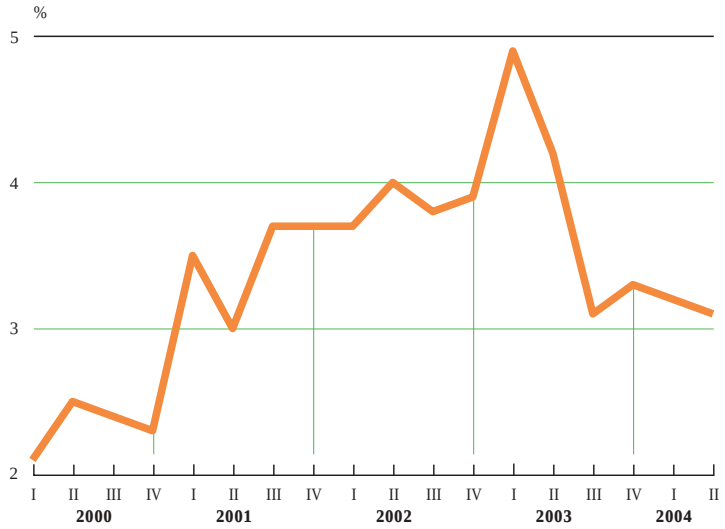
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior

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

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.

ESTABILITAT EN EL CREIXEMENT DELS SALARIS

Variació interanual del cost salarial per treballador i mes



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

PREUS

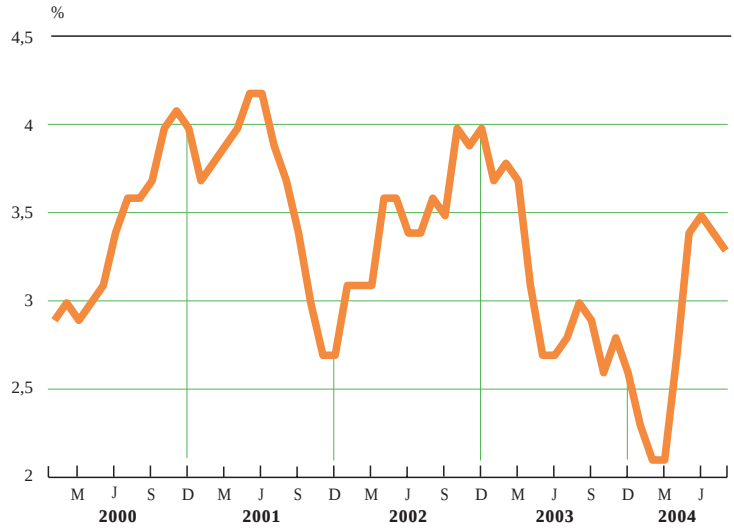
L'IPC deja enrere el pitjor

La taxa d'inflació es retalla fins al 3,3% a l'agost...

L'índex de preus de consum (IPC) va augmentar el 0,4% a l'agost, una dècima menys que en el mateix mes del 2003, de manera que la taxa d'inflació va cedir fins al 3,3% interanual. Aquesta trajectòria significa una suau moderació en relació amb l'escalada inflacionista viscuda durant el període març-juny, en què la taxa interanual va assolir el valor del 3,5%. En canvi, la inflació subjacent (l'índex general menys els components d'energia i aliments frescos) va repuntar en una dècima i es va situar en el 2,9%, set dècimes per damunt dels mínims del mes de març.

TÍMIDA MODERACIÓ DE L'IPC

Variació interanual de l'índex de preus de consum



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

...gràcies a la contenció dels preus dels aliments frescos...

La relativa contenció de l'IPC a l'agost és deguda als preus dels aliments frescos, que, en moderar-se, van compensar el suau repunt dels preus energètics i dels béns industrials. D'altra banda, tant els preus dels serveis com els corresponents a l'alimentació elaborada van jugar un paper neutral al llarg del mes.

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	0,2	2,2	3,5
Juliol	–0,6	0,6	2,8	–0,8	1,4	3,4
Agost	0,5	1,1	3,0	0,4	1,8	3,3
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			

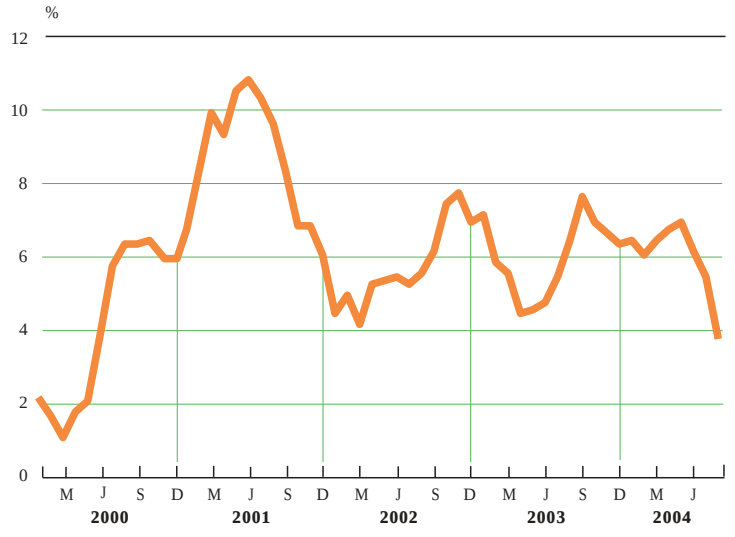
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

...que pateixen la feblesa de certs mercats d'origen.

Sembla que la millora dels preus dels aliments frescos, ja per tercer mes consecutiu, reflecteix la feblesa dels preus en origen de certs mercats agraris. Ara com ara, però, l'augment d'aquest component de l'IPC es manté en cotes relativament altes, el 3,8%, tot i que lluny de les dels mesos anteriors, de l'ordre del 7%. La moderació d'aquests preus cal atribuir-la, principalment, a la carn d'au, al porcí i als llegums i hortalisses.

ELS ALIMENTS FRESCOS NEUTRALITZEN L'ALÇA D'ALTRES COMPONENTS

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



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

L'alça dels aliments elaborats es frena a l'agost...

Relativament favorable va ser també el comportament dels aliments elaborats, que, a l'agost, van estabilitzar el seu creixement en el 4,2% interanual després de quatre mesos consecutius d'acceleració notable. El final de l'escalada del preu de l'oli i de l'apreciable alça del tabac i la moderació del preu dels derivats dels cereals expliquen aquest comportament.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS
Agost

	Índexs (*)	% variació mensual		% variació s/desembre anterior		% variació anual	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004
Per classes de despesa							
Aliments i begudes no alcohòliques	113,9	0,9	0,3	2,5	2,3	4,0	3,9
Begudes alcohòliques i tabac	115,9	0,0	0,0	2,7	5,5	2,7	5,6
Vestit i calçat	104,0	–0,7	–0,4	–10,0	–10,6	3,9	1,8
Habitatge	109,4	0,2	0,4	2,1	3,1	2,7	3,8
Parament	105,5	–0,0	–0,0	0,6	0,5	2,0	1,6
Medicina	105,4	0,1	0,1	1,8	–0,0	2,2	0,2
Transport	110,5	0,6	1,1	1,8	6,6	1,9	5,8
Comunicacions	93,6	–0,1	–0,1	0,6	–0,1	–2,6	–0,9
Oci i cultura	105,5	1,6	1,6	1,9	2,0	0,5	0,2
Ensenyament	112,3	0,0	0,0	1,0	0,6	5,0	3,9
Hotels, cafès i restaurants	116,5	0,9	0,9	4,7	4,6	4,4	4,0
Altres	110,9	–0,0	0,0	2,5	2,5	3,2	3,1
Agrupacions							
Aliments amb elaboració	112,2	0,2	0,2	2,0	3,5	2,5	4,2
Aliments sense elaboració	118,1	1,9	0,3	3,7	1,1	6,5	3,8
Conjunt no alimentari	108,9	0,4	0,5	0,6	1,5	2,7	3,1
Béns industrials	104,7	0,1	0,4	–2,0	–0,5	1,8	2,5
Productes energètics	*108,5*	*1,4*	*1,8*	*1,4*	*8,6*	*1,1*	*7,0*
Carburants i combustibles	*110,6*	*1,9*	*2,4*	*1,4*	*11,2*	*0,9*	*9,0*
Béns industrials sense productes energètics	*103,4*	*–0,3*	*–0,1*	*–3,0*	*–3,2*	*2,0*	*1,0*
Serveis	113,8	0,7	0,6	3,7	3,8	3,7	3,7
Inflació subjacent (**)	109,6	0,2	0,3	0,8	1,2	2,8	2,9
ÍNDEX GENERAL	**110,2**	**0,5**	**0,4**	**1,1**	**1,8**	**3,0**	**3,3**

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

...i els preus dels serveis mantenen la tònica de creixement alt però estable.

Totalment estable resulta també el comportament dels preus dels serveis, que van continuar creixent de manera sostinguda al 3,7%, taxa que gairebé s'ha repetit en els dotze últims mesos. No obstant això, algunes rúbriques presenten creixements elevats, superiors al 10%, com el transport aeri i els serveis financers. Aquests creixements són compensats pels avanços relativament modestos en els serveis mèdics, culturals o viatges organitzats. Pel que fa al turisme i l'hoteleria, els cafès i restaurants pre-

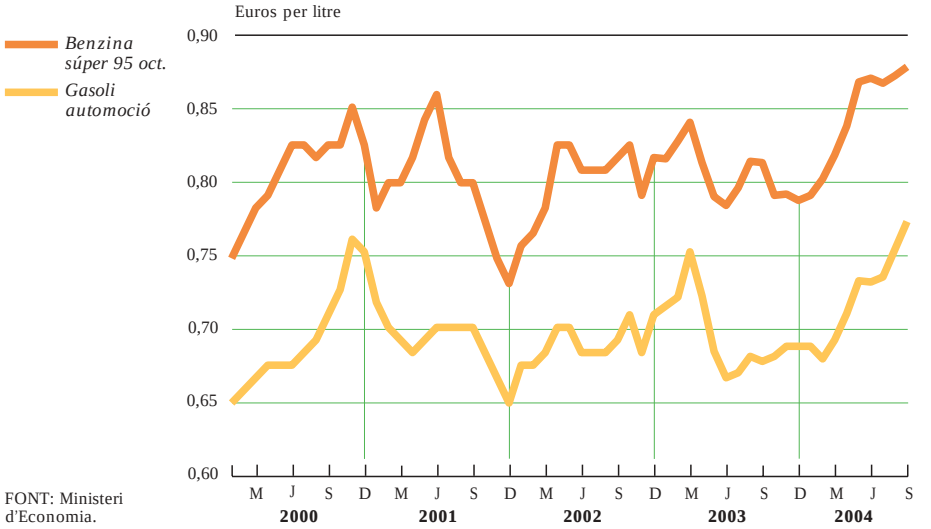
senten increments de preus més elevats i estables (per damunt del 4%) que els hotels, que tendeixen a moderar-se fins a cotes inferiors al 3%.

Màxims històrics en els preus de la benzina i el gasoli.

Al costat negatiu de la balança cal situar de nou els preus dels combustibles i carburants, que continuen pressionant l'índex general. En efecte, a l'agost, l'augment d'aquest component va ser del 2,4%, la qual cosa va empènyer la taxa interanual fins al 9,0%. Aquest apartat recull les pujades dels preus dels hidrocarburs després de l'escalada del preu del barril de petroli en els últims mesos. A l'agost i al setembre, segons les primeres estimacions, els preus de la benzina i del gasoli han assolit màxims històrics.

OMPLIR EL DIPÒSIT, MÉS CAR

Preus de benzina i gasoli



FONT: Ministeri d'Economia.

Els preus dels béns industrials reboten lleugerament però creixen a l'1%.

Per la seva banda, els béns industrials no energètics van experimentar també un lleuger repunt a l'agost, principalment per la menor intensitat de les segones rebaixes, però l'augment de preus es va mantenir en cotes molt baixes, l'1,0% interanual, i va reflectir el notable impacte de la competència en certs mercats, principalment equips informàtics, fotogràfics o d'imatge i so.

El diferencial de preus amb la zona de l'euro es manté en un punt percentual a l'agost.

El diferencial d'inflació d'Espanya amb la zona de l'euro es va mantenir en un punt percentual a l'agost en estabilitzar-se les dues taxes d'inflació, segons l'índex de preus de consum harmonitzat elaborat per Eurostat. El creixement dels preus a Espanya va superar el de la zona de l'euro en gairebé tots els grups de l'índex, llevat de les begudes alcohòliques i tabac i dels serveis mèdics, els dos en fort ascens a Europa. Els diferencials més amplis es van continuar registrant en l'alimentació i en el transport. En aquest cas, per la major acceleració relativa d'aquests preus a Espanya en els últims mesos.

Els preus industrials continuen a l'alça a l'agost

L'energia i els béns intermedis continuen pressionant sobre els preus industrials a l'agost.

Els preus industrials van mantenir la tendència a l'alça a l'agost, i el seu ritme de creixement es va situar en el 4,4% interanual, tres dècimes per damunt del registre del mes precedent. L'increment dels preus de l'energia i l'alça sostinguda dels béns intermedis no energètics han impulsat aquesta trajectòria des del mes de març, quan, en taxa interanual, l'augment dels preus industrials estava situat en el 0,8%.

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											
Maig	11,2	0,7	1,8	1,2	1,0	–2,3	–2,0	–1,9	–10,0	0,4	3,8
Juny	7,8	0,9	2,0	1,2	0,4	–0,9	0,7	–0,6	–7,2	3,8	–
Juliol	5,6	1,1	2,5	1,1	0,1	0,2	0,0	–3,4	–7,2	3,2	–
Agost	7,1	1,1	2,7	1,1	0,0	0,1	1,5	4,5	–9,1	2,9	3,7
Setembre	13,5	0,8	2,7	1,2	0,3	–2,4	–2,8	–0,2	–17,7	0,9	–
Octubre	10,0	0,6	2,5	1,2	0,7	–3,6	0,8	2,8	–0,6	–0,0	–
Novembre	9,7	1,3	2,6	1,4	0,9	–0,4	–0,2	–0,4	–7,0	1,8	3,8
Desembre	9,8	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	–3,7	–1,0	–8,4	–3,6	–
Febrer	–2,6	0,7	2,1	1,3	2,0	–5,4	1,8	–6,0	–6,2	7,5	3,6
Març	1,3	0,8	2,3	1,3	2,6	–5,6	–2,3	–3,6	–7,0	–0,5	–
Abril	3,3	2,6	2,9	1,3	3,7	1,2	1,4	–3,9	2,6	3,4	–
Maig	7,1	3,8	3,1	1,2	4,4	7,2	5,3	2,9	–1,1	8,6	3,7
Juny	...	4,0	3,2	1,2	4,8	7,1	–0,5	–3,3	–2,0	1,4	–
Juliol	...	4,1	2,8	1,6	5,3	7,2	...	...	...	...	–
Agost	...	4,4	2,2	1,7	5,7	9,0	...	...	...	...	...

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

Els preus d'importació es moderen, llevat del cas dels béns intermedis.

Per la seva banda, els preus d'importació van experimentar una certa moderació al juny, en particular en els béns de consum i d'equipament. En canvi, els béns intermedis van experimentar una alça sensible pel preu del petroli. En el conjunt del semestre, els descensos dels preus van ser apreciables i més intensos que el 2003 per als productes de consum. En canvi, els béns intermedis no energètics van mostrar alces una mica superiors el 2004. El petroli es va pagar a 192,6 euros per tona, el 0,5% més que en el període gener-juny del 2003.

Repunt dels preus agraris al maig.

Els preus agraris van rebotar a l'alça al maig i van truncar la tònica de moderació dels mesos precedents a causa de certes tensions en determinats mercats agrícoles, ja que els ramaders van mantenir una relativa estabilitat. Així i tot, en el conjunt dels cinc primers mesos de l'any, l'augment mitjà dels preus es va mantenir en un modest 2,8%.

SECTOR EXTERIOR

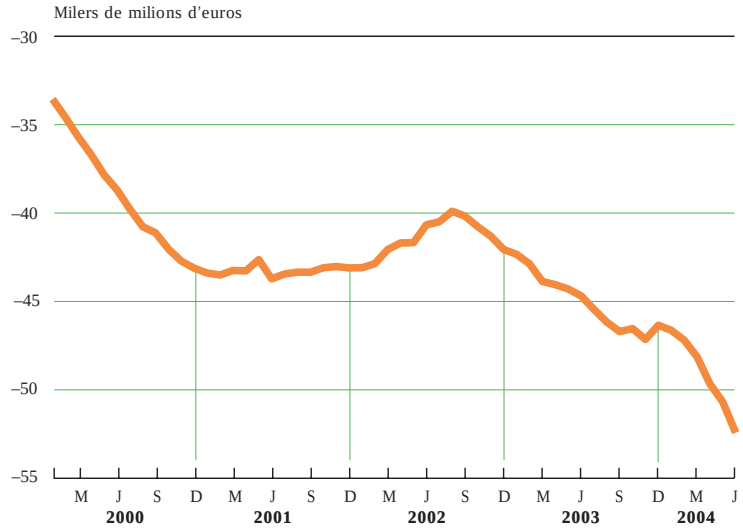
El creixement del dèficit comercial s'accelera al juny

El dèficit comercial creix gairebé el 30% en el primer semestre.

El dèficit comercial de l'economia espanyola va continuar creixent de manera intensa al juny per la continuïtat de la pressió de les importacions i malgrat l'apreciable millora del to exportador. Així, el desequilibri acumulat en el primer semestre es va enfilar fins al 29,7% i va arribar als 26.666 milions d'euros. La taxa de cobertura, per la seva banda, es va situar en el 73,4%, gairebé quatre punts menys que en el mateix període de l'any anterior.

INTENS DETERIORAMENT DEL DESEQUILIBRI COMERCIAL EXTERIOR

Saldo acumulat en els últims dotze mesos a la balança comercial



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

Automòbil, moble, electrònica de consum i calçat lideren l'auge importador.

Les importacions, que al juny van créixer el 20,4% nominal, van arribar als 100.120 milions d'euros en el conjunt del semestre, el 10,5% més que l'any anterior, i van reflectir el vigor de la demanda interna. En termes reals, si tenim en compte el lleuger augment dels preus d'importació, l'increment va ser una mica menor, el 10,0%. El creixement de les importacions va ser més intens en els béns de consum no alimentari, el 20,9% en volum fins al juny, i més en concret en l'àmbit de l'electrònica de consum, automòbil, moble i calçat. Les compres de béns de capital, on cal destacar el material ferroviari i la maquinària d'ús general, també van créixer amb intensitat, el 16,3% real. Una mica menor va ser l'augment de les

importacions de béns alimentaris, l'11,6%, tot i que també va superar el de l'any passat. Finalment, per primer cop en l'any, les compres de béns intermedis van mostrar un cert dinamisme, tant pels productes energètics com per les primeres matèries i altres semielaborats.

COMERÇ EXTERIOR
Gener-juny 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	10.365	8,4	10,4	2.453	15,2	3,3	–7.912	23,7
Béns de consum	28.409	15,5	28,4	29.473	1,2	40,1	1.064	103,7
Alimentaris	*6.285*	*10,1*	*6,3*	*9.106*	*1,9*	*12,4*	*2.821*	*144,9*
No alimentaris	*22.123*	*16,7*	*22,1*	*20.367*	*–0,5*	*27,7*	*–1.756*	*92,1*
Béns de capital	15.989	12,3	16,0	9.342	12,6	12,7	–6.646	58,4
Béns intermedis no energètics	45.358	7,4	45,3	32.186	5,4	43,8	–13.172	71,0
Per àrees geogràfiques								
Unió Europea	62.930	8,3	62,9	52.833	3,4	71,9	–10.096	84,0
Zona de l'euro	*54.875*	*8,8*	*54,8*	*44.146*	*3,1*	*60,1*	*–10.729*	*80,4*
Tercers països	37.190	14,3	37,1	20.621	8,5	28,1	–16.570	55,4
Europa Est i Ex-URSS	*4.845*	*24,2*	*4,8*	*3.080*	*2,1*	*4,2*	*–1.765*	*63,6*
Estats Units	*3.775*	*7,8*	*3,8*	*2.801*	*–0,3*	*3,8*	*–974*	*74,2*
Japó	*2.847*	*21,4*	*2,8*	*648*	*29,9*	*0,9*	*–2.198*	*22,8*
Amèrica Llatina	*3.918*	*13,1*	*3,9*	*3.370*	*3,2*	*4,6*	*–547*	*86,0*
OPEP	*5.838*	*–0,2*	*5,8*	*1.584*	*–2,7*	*2,2*	*–4.254*	*27,1*
Resta	*15.968*	*18,6*	*15,9*	*9.137*	*17,3*	*12,4*	*–6.831*	*57,2*
TOTAL	**100.120**	**10,5**	**100,0**	**73.454**	**4,8**	**100,0**	**–26.666**	**73,4**

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

El volum de compres fora de les fronteres de la UE-15 creix més del 18%.

Per àrees geogràfiques, les compres a la Unió Europea de quinze membres (UE-15) van créixer el 5,4% real en el primer semestre, enfront del 18,5% de les procedents de la resta del món. Cal destacar l'intens augment de les compres als deu nous estats associats a la UE, el 41,1% nominal en els sis primers mesos del 2004. Fora de la UE, els creixements més importants es van registrar en el comerç amb la Xina i el Pròxim Orient, en els dos casos per damunt del 25% nominal, i amb el Brasil, el 32,6%.

Les exportacions es recuperen lleugerament al juny, però el balanç del semestre encara és molt modest.

Les exportacions, per la seva banda, van créixer el 12,0% nominal al juny i es van recuperar apreciablement en relació amb els mesos anteriors, però el seu import acumulat en el primer semestre, 73.454 milions d'euros, va presentar encara un augment relativament modest en relació amb l'any precedent, el 4,8% nominal, equivalent al 4,6% real. La millora del to exportador al juny va ser especialment visible en mercats com Japó, Pròxim Orient (Turquia inclosa), Mèxic i Brasil. En conjunt, l'exportació a tercers països va presentar un balanç semestral relativament més favorable, en créixer el 9,8% real, set punts més que les expedicions a la UE-15.

Els béns d'equipament, partida més dinàmica de l'exportació.

Per productes, el to més positiu va correspondre als béns d'equipament, on cal destacar les vendes exteriors de material de transport, principalment vaixells i aeronaus, amb un augment real del 12,5% en el semestre. Molt més feble es va mostrar l'exportació de béns de consum, amb un increment del 2,0% real (l'1,8% per a béns no alimentaris), on cal esmentar el descens en termes nominals de les vendes de certes manufactures de consum (calçat i moble) i el modest augment de les exportacions d'automòbils, el 3,8%. Finalment, les exportacions de béns intermedis van mostrar un comportament una mica més positiu que en mesos anteriors en registrar un increment real del 4,4%, impulsades, en part, per la forta demanda exterior de ferro i acer.

L'escalada del dèficit corrent s'accelera

Ràpid deteriorament del compte corrent.

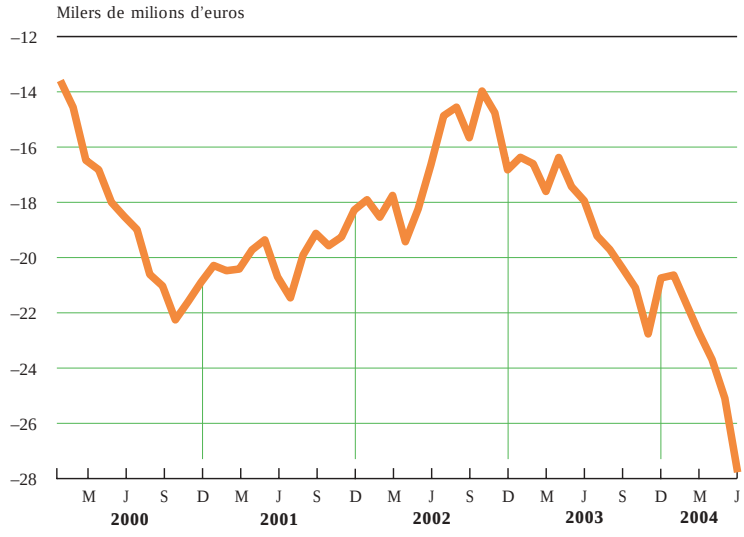
La balança per compte corrent va presentar un dèficit de 4.547 milions d'euros al juny, xifra dos cops i mig superior a la del mateix mes de l'any passat. Aquest deteriorament de la balança corrent va dur el dèficit acumulat en els últims dotze mesos a 27.919 milions d'euros, xifra equivalent al 3,6% del producte interior brut.

Més dèficit comercial i menys superàvit de serveis.

El deteriorament de la situació va provenir de l'ampliació del dèficit comercial i també de la disminució del saldo de serveis. El saldo per transferències va millorar lleugerament en el mes, però, en termes acumulats, el balanç va ser molt inferior al de l'any precedent. En aquesta mateixa línia es va moure la balança de rendes, el dèficit de la qual va empitjorar moderadament.

EL DÈFICIT ES CONTINUA AMPLIANT

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



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Disminueix el superàvit de la balança turística per la tendència a l'alça dels pagaments.

El descens del superàvit per serveis és atribuïble al saldo de la rúbrica de serveis diversos i, amb menys intensitat, a la balança turística. En aquest cas, el deteriorament va obeir més a l'alça dels pagaments que a un comportament negatiu dels ingressos, els quals van continuar avançant, tot i que a un ritme menor. Així, durant el període comprès entre els mesos de juny del 2003 i del 2004, la balança turística va presentar un saldo positiu de 28.914 milions d'euros, inferior en un 0,9% al del període equivalent d'un any abans. Els ingressos eren, per la seva banda, el 2,0% superiors, enfront d'un increment del 13,9% dels pagaments.

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

	Juny 2003	Juny 2004	% variació
Balança corrent			
Balança comercial	–35.201	–43.898	24,7
Serveis			
Turisme	*29.184*	*28.914*	*–0,9*
Altres serveis	*–2.070*	*–2.951*	*42,6*
Total	27.114	25.963	–4,2
Rendes	–11.676	–10.915	–6,5
Transferències	1.753	931	–46,9
Total	**–18.010**	**–27.919**	**55,0**
Compte de capital	**7.866**	**8.659**	**10,1**
Balança financera			
Inversions directes	7.666	–7.403	–
Inversions de cartera	–1.891	5.068	–
Altres inversions	14.374	28.900	101,1
Total	**20.149**	**26.565**	**31,8**
Errors i omissions	–6.423	–3.998	–37,8
Variació d'actius del Banc d'Espanya	–3.582	–3.307	–7,7

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.

La inversió espanyola directa a l'exterior mostra un perfil una mica més favorable, però encara és molt inferior al de l'any anterior.

El compte de capital va presentar un superàvit de 369 milions d'euros el juny, la cinquena part del registre del mateix mes de l'any anterior. Tot i aquesta reculada, el saldo dels últims dotze mesos es va situar el 10,1% per damunt de l'any precedent. El compte financer, excloses les operacions del Banc d'Espanya, va acumular en els dotze últims mesos fins al juny del 2004 unes entrades netes de 26.565 milions d'euros, el 31,8% més que durant el període equivalent de l'any anterior. La inversió espanyola directa a l'exterior va mantenir una lleugera tònica de recuperació, en especial per l'augment de la inversió en immobles, tot i que el seu volum total es va situar el 38,6% per sota del període equivalent de l'any anterior. En canvi, la inversió estrangera directa va mantenir el seu intens declivi i va recular el 69,7% en relació amb l'any anterior. Pel que fa a la inversió estrangera directa, la caiguda es va centrar en la inversió empresarial. La inversió de cartera, en canvi, va créixer al voltant del 50% en els dos sentits.

SECTOR PÚBLIC

La recaptació impositiva augmenta per damunt del 5% fins a l'agost

Els ingressos públics fins a l'agost augmenten una mica per sota del creixement nominal de l'economia.

Els ingressos no financers de l'Estat van augmentar el 2,8% fins a l'agost i van arribar als 70.785 milions d'euros. Aquesta xifra no inclou els trams de la recaptació de l'impost sobre la renda de les persones físiques (IRPF) i de la major part d'impostos indirectes cedits a les comunitats autònomes i corporacions locals, de manera que és poc significativa com a indicador de la capacitat d'ingrés de les administracions per la via dels impostos generals. Inclosos aquests ingressos cedits, la recaptació va pujar a 96.146 milions d'euros, xifra que representa un augment del 5,2% en relació amb el mateix període del 2003.

La recaptació per impostos indirectes, amb l'IVA com a principal figura, augmenta el 7%.

Una vegada més, els impostos indirectes, amb l'impost sobre el valor afegit (IVA) al capdavant, van ser la principal font de recaptació. L'import ingressat per aquesta via fins a l'agost va ser de 41.857 milions d'euros, el 6,9% més que en el mateix període del 2003. Els ingressos per IVA van representar 28.645 milions i van créixer, al seu torn, el 7,4%. Entre els impostos especials, la major part de les figures van progressar a bon ritme, llevat del d'hidrocarburs, la recaptació del qual, la més elevada en xifres absolutes, va créixer el 3,9%, clarament per sota de l'augment del preu dels carburants. Les xifres del 2004 no inclouen, a diferència de les del 2003, l'impost sobre determinats mitjans de transport, considerat com a ingrés propi de les autonomies. D'altra banda, l'increment dels recursos obtinguts per l'impost sobre les primes d'assegurança, el 10,4%, vinculat a l'auge del mercat automobilístic, i el dels procedents del tràfic exterior, gràcies a l'intens increment de les importacions de tercers països, van ser molt notables.

Els ingressos per impostos directes es beneficien de l'impuls de la renda de societats.

Els ingressos per impostos directes van representar, en conjunt, 45.893 milions d'euros fins a l'agost i van augmentar el 5,3% en relació amb el 2003. L'increment es va concentrar en l'impost sobre la renda de societats, ja que els ingressos per renda de persones físiques es van estancar en relació amb el mateix període de l'any anterior.

Disminueixen els ingressos patrimonials, les transferències corrents i els procedents de taxes i preus públics.

Al marge dels recursos impositius, les taxes i preus públics van experimentar un descens apreciable, però inferior al registrat pels ingressos patrimonials i per les transferències corrents, el 10,4% i el 7,0%, respectivament. En canvi, les transferències de capital van augmentar el 18,9% en relació amb el mateix període de l'any anterior, i els recursos procedents de l'alienació de béns d'inversió públics van ser poc rellevants.

EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE L'ESTAT
Agost 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	**7.290**	**10,0**	**70.785**	**2,8**
Ingressos no financers corregits (*)				
IRPF	83	–	29.671	0,7
Impost de societats	8.449	16,5	14.690	15,6
IVA	–242	–58,3	28.645	7,4
Impostos especials	1.590	2,4	11.660	4,5
Resta	580	–54,9	11.480	0,6
Total	**10.460**	**10,7**	**96.146**	**5,2**
Pagaments no financers	**7.198**	**–2,6**	**74.722**	**–0,2**
Saldo de caixa	**92**	**–**	**–3.937**	**–34,4**
Capacitat (+) o necessitat (–) de finançament (**)	***–86***	***–94,8***	***436***	***–39,4***

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.

Menys pagaments per interessos i descens de les inversions reals.

Els pagaments no financers de l'Estat, per la seva banda, van disminuir el 0,2% i van pujar a 74.722 milions d'euros. Aquesta xifra no inclou la contrapartida dels ingressos corresponents als trams dels impostos cedits a les comunitats autònomes. La caiguda de la despesa va afectar les operacions corrents pel descens en els pagaments per interessos i també per la davallada de les inversions reals.

El dèficit de caixa disminueix el 34% en els vuit primers mesos.

El saldo de caixa de l'Estat fins a l'agost, és a dir, la diferència entre els ingressos i els pagaments no financers, va ser negatiu per un import de 3.937 milions d'euros i inferior en un 34,4% al del mateix període de l'any anterior. La necessitat d'endeutament, per la seva banda, es va reduir fins als 997 milions d'euros a causa de l'intens descens net dels actius financers, derivat de moviments en els dipòsits de l'Estat en institucions financeres i altres actius. En contrapartida, va prosseguir l'augment de les aportacions patrimonials, sobretot al Gestor d'Infraestructures Ferroviàries, 1.052 milions en total. En termes de Comptabilitat Nacional, el saldo pressupostari va resultar, en canvi, positiu per un import de 436 milions d'euros, però inferior al del mateix període del 2003.

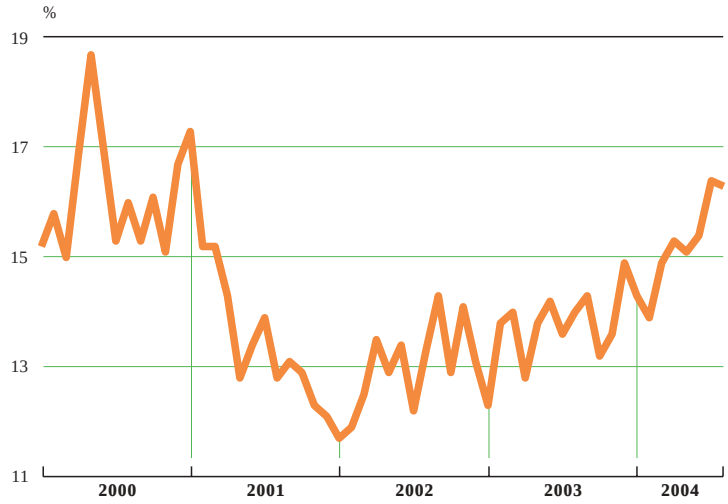
ESTALVI I FINANÇAMENT

Fort ritme de creixement del crèdit bancari a les empreses i famílies

El crèdit bancari al sector privat creix més del doble que a la zona de l'euro.

El crèdit bancari al sector privat va créixer el 16,3% en els dotze últims mesos fins al juliol del 2004. Aquesta taxa és inferior en una dècima 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 a les empreses i famílies va continuar impulsat per la bona marxa econòmica i per unes condicions de finançament favorables, amb uns tipus d'interès molt baixos.

EL CRÈDIT BANCARI AL SECTOR PRIVAT POLSA AMB VIGOR
Variació interanual



FONTS: Banc d'Espanya y elaboració pròpia.

Les hipoteques es continuen expandint a un ritme alt.

L'expansió del crèdit al sector privat ha continuat provenint sobretot de les hipoteques. Així, el crèdit hipotecari de bancs i caixes va augmentar el 20,7% al juliol en relació amb el mateix mes del 2003, 5 dècimes menys que en el mes precedent. Incloses les titulitzacions i la resta d'entitats de crèdit, aquesta taxa pujaria fins al 24,3% segons les dades de l'Associació Hipotecària Espanyola. També cal destacar l'augment del crèdit comercial, dirigit a finançar el capital circulant de les empreses, que va pujar el 12,5% en relació amb el mes de juliol del 2003. Els arrendaments financers, destinats a finançar l'adquisició de béns d'equipament i d'immobles per part de societats i de professionals autònoms,

van pujar el 9,7% en taxa de variació interanual, 4,8 punts menys que en el mes anterior.

CRÈDIT A EMPRESES I FAMÍLIES
Juliol 2004

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
Crèdit comercial	58.731	3.200	5,8	6.516	12,5	6,6
Deutors amb garantia real (*)	500.287	58.162	13,2	86.107	20,8	56,1
Altres deutors a termini	274.480	23.581	9,4	28.478	11,6	30,8
Deutors a la vista	22.941	2.018	9,6	1.904	9,1	2,6
Arrendaments financers	28.033	2.964	11,8	2.476	9,7	3,1
Crèdits dubtosos	7.323	–343	–4,5	–330	–4,3	0,8
TOTAL	**891.794**	**89.582**	**11,2**	**125.150**	**16,3**	**100,0**

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

Nou mínim històric de la morositat de bancs i caixes.

D'altra banda, els crèdits dubtosos van continuar caient en valor absolut fins als 7.323 milions d'euros al juliol. Aquesta quantitat representa una ràtio de morositat del 0,82%, cota mínima dels últims anys. Referida a bancs i caixes (excloses les altres entitats de crèdit), aquesta ràtio es va col·locar en el 0,68% i va marcar un nou mínim històric.

El crèdit dirigit a les activitats productives augmenta més que el canalitzat a les famílies.

D'altra banda, el Banc d'Espanya ha proporcionat recentment les xifres del crèdit a empreses i famílies per finalitats, corresponents al final del segon trimestre del 2004, les quals faciliten una anàlisi més detallada des del punt de vista de la seva destinació. El crèdit canalitzat a les activitats productives es va incrementar el 16,2% en relació amb el mes de juny del 2003, 2,1 punts més que en el trimestre anterior. El crèdit dirigit al finançament dels particulars va anotar un creixement interanual lleugerament inferior, del 16,0%, 4 dècimes per sota de la taxa registrada tres mesos abans.

El finançament a la construcció i a les activitats immobiliàries puja el 33% en els dotze últims mesos.

Per grans sectors econòmics, cal destacar el dinamisme de la construcció, el crèdit de la qual ha augmentat el 21,8% en els dotze últims mesos, 2,1 punts més que en el trimestre precedent. El crèdit als serveis també va presentar una gran embranzida, amb una alça del 21,5% fins al juny, 2,7 punts més que en el primer trimestre. La construcció més els serveis immobiliaris va anotar una alça interanual espectacular, del 33,2%. El finançament destinat al sector primari, és a dir, l'agricultura, ramaderia i pesca, va pujar el 8,8% en relació amb dotze mesos abans, 3,3 punts menys que al març. Els recursos dirigits a la indústria van baixar el 0,4% en relació amb el segon trimestre de l'any passat.

Escàs vigor de la demanda de crèdit per a la compra de béns de consum durador.

Pel que fa al finançament de les llars, l'adquisició i rehabilitació d'habitatges va créixer el 17,8% en relació amb el mateix període de l'any anterior, 0,3 punts menys que en el primer trimestre. En canvi, el crèdit per a l'adquisició de béns de consum durador només va pujar el 4,8% en relació amb un any abans, tot i que aquesta taxa és superior en 1,1 punts a

l'anotada al març. La resta dels fons dirigits a les famílies es va moderar fins a un augment interanual del 15,2%.

CRÈDIT PER FINALITATS AL SECTOR PRIVAT
Segon 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	17.102	700	4,3	1.390	8,8
Indústria	86.663	834	1,0	–352	–0,4
Construcció	72.362	6.578	10,0	12.931	21,8
Serveis	276.018	31.978	13,1	48.927	21,5
Total	**452.145**	**40.090**	**9,7**	**62.896**	**16,2**
Finançament a persones físiques					
Adquisició i rehabilitació d'habitatge propi	301.537	25.579	9,3	45.527	17,8
Adquisició de béns de consum durador	37.374	2.238	6,4	1.699	4,8
Altres finançaments	66.575	5.656	9,3	8.761	15,2
Total	**405.486**	**33.473**	**9,0**	**55.986**	**16,0**
Finançament a institucions privades sense ànim de lucre	**3.183**	**181**	**6,0**	**671**	**26,7**
Resta sense classificar	**17.696**	**2.553**	**16,9**	**4.085**	**30,0**
TOTAL	**878.510**	**76.298**	**9,5**	**123.638**	**16,4**

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

Augment extraordinari dels dipòsits a termini

Els dipòsits del sector privat s'incrementen el 13% en els dotze últims mesos...

Els dipòsits totals de les empreses i famílies residents en euros i moneda estrangera es van incrementar el 12,8% al juliol del 2004 en relació amb el mateix mes de l'any precedent, 0,5 punts més que al juny. En els dotze últims mesos, el ritme de captació de dipòsits de les caixes d'estalvis va doblar amb escreix el corresponent al dels bancs, el 15,2% i el 6,9%, respectivament.

...i les imposicions a termini a més de dos anys pugen el 62%.

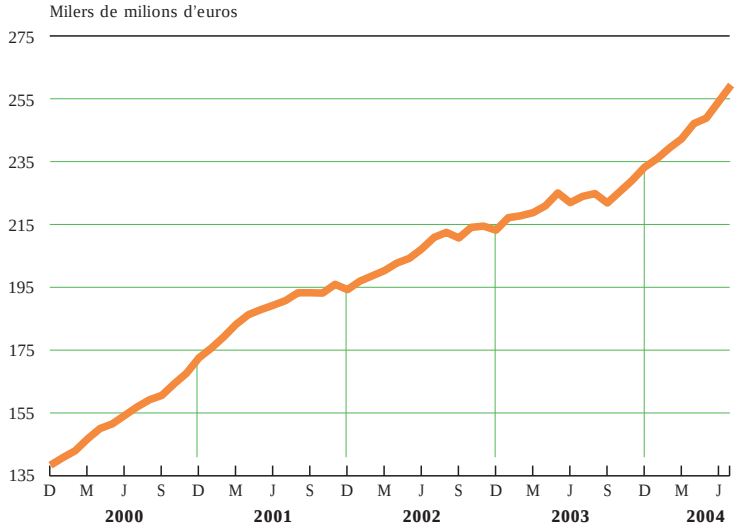
Per modalitats de dipòsits, les imposicions a termini a més de dos anys van registrar un extraordinari augment del 62,1%, 6,8 punts més que en el mes precedent. Els dipòsits en monedes diferents de l'euro també van anotar un important augment interanual del 24,7%, per bé que inferior al del mes anterior. Per la seva banda, els dipòsits a termini fins a dos anys es van reduir el 3,0% des del juliol del 2003.

El patrimoni dels fons d'inversió mobiliària puja el 8% en els vuit primers mesos de l'any.

El patrimoni dels fons d'inversió mobiliària va pujar en 1.500 milions d'euros a l'agost fins als 212.880 milions d'euros, amb un augment del 7,5% sobre el mes de desembre, segons les dades proporcionades per l'associació professional del sector, Inverco. D'aquesta manera, va superar la caiguda de 701 milions anotada al juliol. Durant el període gener-agost, les adquisicions netes de participacions més importants –descomptant les vendes– van correspondre, en un marc de volatilitat als mercats

financers, als fons globals, de renda fixa a curt termini i als garantits de renda fixa.

GRAN DINAMISME DELS DIPÒSITS A TERMINI
Dipòsits a termini a les entitats de crèdit



FONT: Banc d'Espanya.

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

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
A la vista	182.436	13.532	8,0	23.142	14,5	26,9
D'estalvi (*)	155.322	10.113	7,0	15.489	11,1	22,9
A termini fins a 2 anys	154.171	–2.055	–1,3	–4.840,0	–3,0	22,7
A termini a més de 2 anys	105.748	28.386	36,7	40.495	62,1	15,6
Cessions temporals	76.448	–1.353	–1,7	1.874	2,5	11,3
Total	**674.126**	**48.624**	**7,8**	**76.161**	**12,7**	**99,2**
Dipòsits en monedes no euro	**5.198**	**1.047**	**25,2**	**1.029**	**24,7**	**0,8**
TOTAL	**679.324**	**49.671**	**7,9**	**77.190**	**12,8**	**100,0**

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

Els fons de renda variable nacional, els més rendibles en els dotze últims mesos.

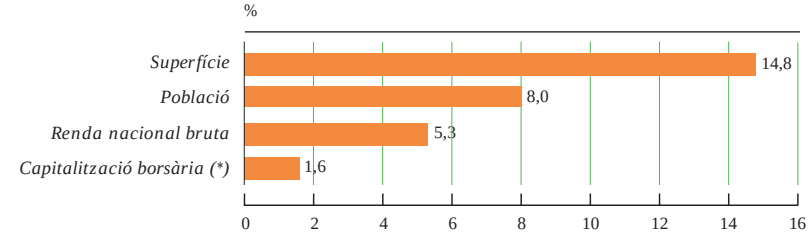
El rendiment mitjà ponderat dels fons d'inversió mobiliària en els dotze últims mesos es va situar en el 2,25% al juliol. Gairebé totes les categories de fons d'inversió mobiliària van obtenir rendibilitats anuals positives, llevat de la renda variable dels Estats Units i d'altres fons de renda variable internacional. Els guanys anuals més destacats van ser assolits per la renda variable nacional, amb el 12,1%, i per la renda variable dels països emergents, amb l'11,4%.

Amèrica Llatina davant una nova etapa

L'Amèrica Llatina és un gegant geogràfic, però sense talla econòmica...

L'Amèrica Llatina ha estat durant dècades l'eterna promesa incomplerta. A cadascun dels països importants de la zona, períodes de grans esperances han acabat en abruptes desil·lusions (Mèxic el 1994, Brasil el 1998 o Argentina el 2002). Però és difícil imaginar el futur del món sense l'Amèrica Llatina, una regió amb una extensió que dobla la de la Xina i els Estats Units, amb grans recursos naturals i amb una població de 480 milions de persones. No obstant això, el seu producte interior brut (PIB) en dòlars amb prou feines triplica l'espanyol i és inferior al d'Alemanya. La capitalització borsària de la regió és l'1,6% del total mundial, molt per sota del 2,1% de Hong Kong, amb 6 milions d'habitants, o de l'1,8% d'Espanya. És clar que es tracta d'una regió amb un gran potencial de desenvolupament, que espera les polítiques adequades.

AMÈRICA LLATINA AL MÓN
Any 2002
Participació de l'Amèrica Llatina en el total mundial

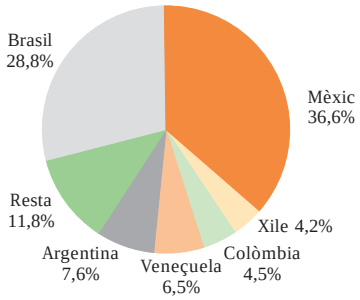


NOTA: (*) Juny 2004.
FONTS: Banc Mundial i elaboració pròpia.

...però ara s'obre un nou període d'esperança.

Ara s'obre altre cop un període d'esperança. La conjuntura és favorable, existeix un consens de rigor fiscal i una aparent estabilitat política. Però som davant una regió menys homogènia del que pugui semblar. Es tracta d'un mosaic de petits països al voltant dels gegants mexicà i brasiler. Mèxic, molt influït pels Estats Units, contrasta amb el Brasil, que té una psique més autònoma i la pretensió de crear un estil propi, d'oferir la seva particular visió del món, com la Xina o els mateixos Estats Units. L'estructura econòmica dels dos països, les seves oportunitats i els seus riscos reflecteixen aquesta diferència cabdal. L'Argentina, tercer país de la zona, i l'especial cas de Xile són dos extrems oposats: Xile, menys risc i estabilitat; Argentina, recuperació fulgurant, però amb grans incerteses.

GRANS DESIGUALTATS EN EL VOLUM DEL PIB
Any 2003
Distribució per països del PIB en percentatge del total de la regió

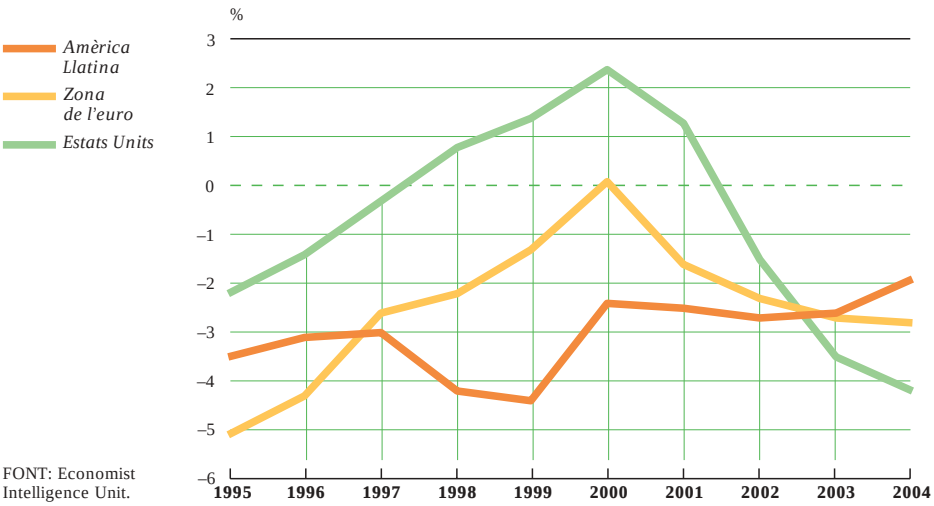


FONT: Economist Intelligence Unit.

Un precari consens d'estalvi i estabilitat contrasta amb el populisme del passat.

No obstant això, a Llatinoamèrica hi ha uns riscos comuns ben coneguts. El primer és el risc polític, difícil de quantificar. Els freqüents moviments populistes no han ajudat a contenir la despesa, i la corrupció ha estat una sagnia constant. No obstant això, en els últims anys, s'ha establert un consens generalitzat per aconseguir l'estabilitat econòmica i el control de les finances públiques, sense oblidar la reducció de la pobresa. Aquest consens de disciplina fiscal de la regió és avui en dia més gran que a Europa o als Estats Units. Hi ha, però, l'escull de l'herència del passat: el servei del deute continua essent un llast excessiu i representa un doble risc, polític i de tipus d'interès. Al Brasil, per exemple, els interessos del deute arriben al 8% del PIB, i el servei del deute extern s'apropa al 10% del PIB. Conseqüentment, tot i els superàvits primaris del sector públic (diferència entre els ingressos i les despeses sense tenir en compte el pagament d'interessos del deute), com el del Brasil (4,3% del PIB), el deute extern es manté en nivells alts i es resisteix a baixar.

UN CONSIDERABLE ESFORÇ FISCAL
Saldo del sector públic en relació amb el PIB



FONT: Economist Intelligence Unit.

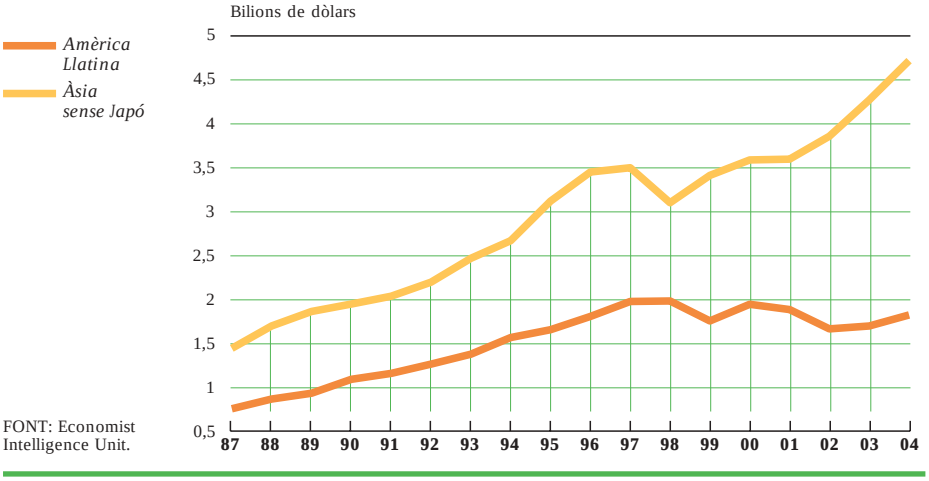
La desigualtat i la pobresa dificulten la disciplina fiscal.

Tot i que, en el present, els governs gaudeixen d'un període de gràcia, l'estructura econòmica de la zona dificulta el manteniment de les polítiques d'austeritat. En països amb gran proporció de pobres i amb tantes desigualtats socials, la situació actual és millor del que es podria esperar. Llatinoamèrica no és la regió més pobra del planeta, però sí la que pateix les desigualtats més grans del món. Els coeficients de Gini (mesurament de la desigualtat acceptat pel Banc Mundial) palesen que aquest és un problema endèmic de la zona. Al Brasil, per exemple, el 17% de la població disposa de menys de 2 dòlars diaris.

El creixement és crucial.

La millor cura contra la pobresa i la desigualtat és el creixement econòmic. A Llatinoamèrica, aquest creixement porta associat un dividend essencial d'estabilitat política. Cal que el creixement sigui estable, i ha de ser-ho en dòlars o en euros; en cas contrari, la rendibilitat de les inversions i els termes comercials es deterioren. Llatinoamèrica ha tingut un dèficit en aquest sentit, i la comparació amb Àsia, un altre bloc de països emergents, és particularment feridora.

AMÈRICA LLATINA, PER DARRERE D'ÀSIA
PIB nominal



FONT: Economist Intelligence Unit.

Els factors sobirans, en especial la divisa, són clau.

La divisa és un factor clau. Les devaluacions canviàries han afectat seriosament el rendiment de les inversions a la regió. Per exemple, un real invertit a la borsa brasilera des del final de 1994 s'ha convertit en 2,8; no obstant això, en tenir en compte la devaluació del real enfront del dòlar durant aquest període, la borsa ha perdut el 25%.

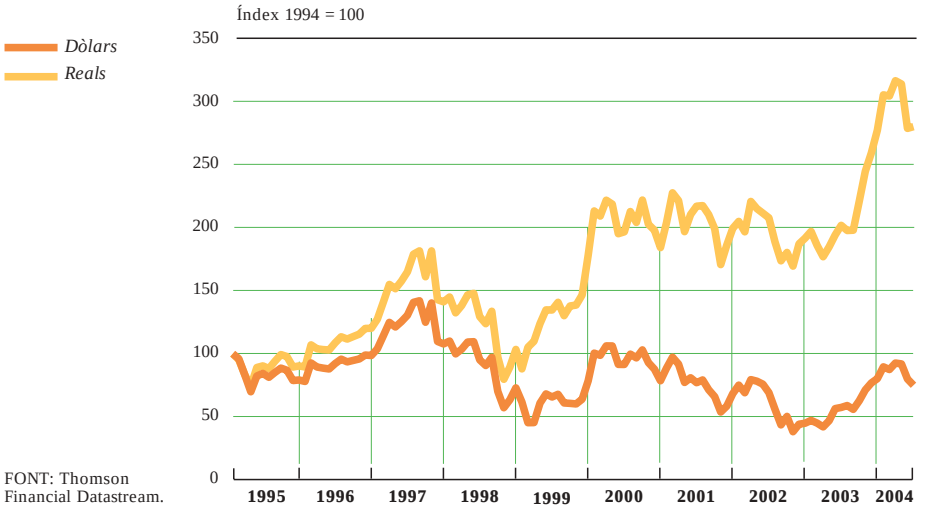
Poca competitivitat i poques empreses internacionals.

La competitivitat relativa d'una economia, la seva capacitat per exportar, és un factor que, a llarg termini, influeix en una divisa i un element clau per al creixement estable i per a l'augment del nivell de vida que tant necessita la regió. Per tant, aquesta capacitat competitiva ha de ser una variable primordial d'anàlisi. Llatinoamèrica ha patit un relatiu aïllament comercial, amb una notòria absència de marques de nivell internacional. Al rànquing de les 500 empreses més grans elaborat pel diari *Financial Times*, enfront de les 23 empreses d'Àsia oriental (sense el Japó), només n'hi ha cinc de llatinoamericanes per valor de mercat: Petro-

bras (petroli, en la posició 152) i Vale do Rio Doce (mineria, 275) pel Brasil i AMX (telecomunicacions, 188), Telmex (telecomunicacions, 223) i Walmex (venda al detall, 342) per Mèxic.

BORSA BRASILERA: ELS RENDIMENTS EN DÒLARS O REALS SÓN DIFERENTS

Cotitzacions a la Borsa de Brasil



FONT: Thomson Financial Datastream.

En els últims temps, però, aprofitant una conjuntura favorable, hi ha símptomes positius.

No obstant això, sembla que alguna cosa està canviant. La regió experimenta el comportament més positiu del sector exterior dels últims 15 anys. La precaució cal posar-la en la dependència de la Xina, ja que Llatinoamèrica ha estat la regió que més ha aprofitat l'apetència inversora del gegant asiàtic. Tot i que aquesta tendència pugui semblar passatgera, cal destacar, al costat positiu, la ràpida capacitat de reacció, situació a la qual no ens tenien acostumats aquestes economies. En segon lloc, no tota la millora del sector exterior es basa en les primeres matèries. En aquest sentit, la dependència russa del petroli és més intensa. En tercer lloc, cal considerar que qüestions conjunturals poden comportar oportunitats per a importants canvis estructurals. Aquest baló d'oxigen, tan necessari per a les polítiques d'austeritat i de reducció de la pobresa, pot ajudar a establir les bases d'un creixement més competitiu i d'un veritable desenvolupament entès en sentit ampli.

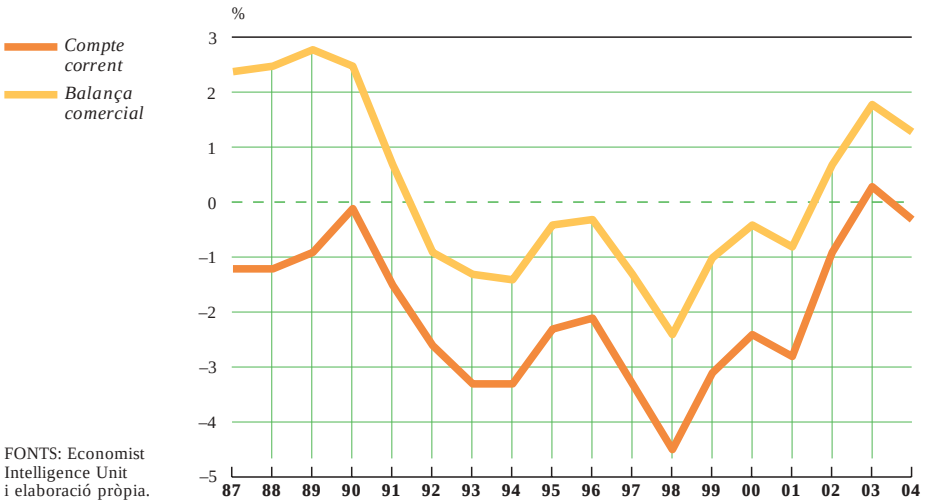
Principals economies

El Brasil i Mèxic: conjuntura semblant, però diferències estructurals.

El Brasil i Mèxic ofereixen un notable contrast en estructura comercial, situació política i riscos i oportunitats per a l'inversor. Aquestes diferències són especialment significatives en un moment en què els dos països travessen una conjuntura semblant. Mèxic està més avançat en el cicle i creix el 3,7%, enfront del 2,7% brasiler, i en els dos casos han desaparegut les tensions inflacionistes. També aquí el Brasil ha estat dels últims en arribar.

EL SECTOR EXTERIOR DE L'AMÈRICA LLATINA MILLORA

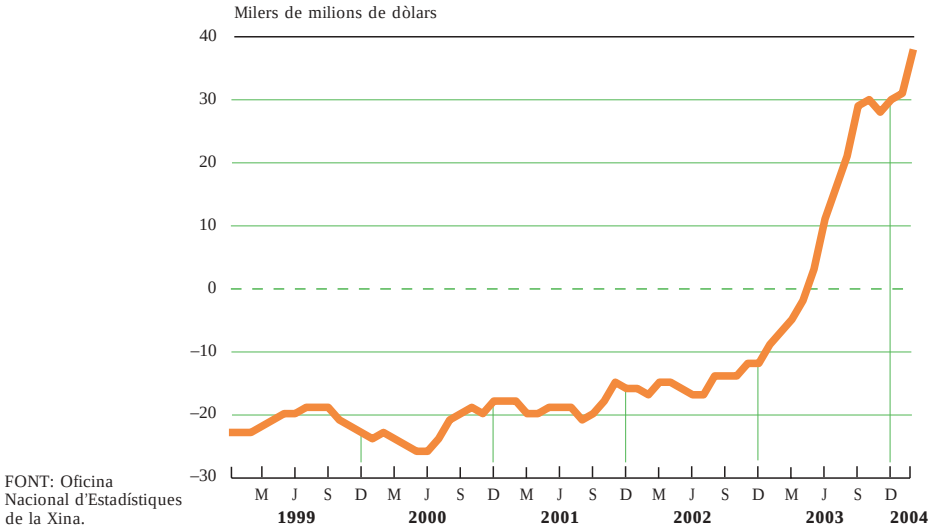
Saldos en relació amb el PIB en dòlars



FONTS: Economist Intelligence Unit i elaboració pròpia.

L'AMÈRICA LLATINA APROFITA LA DEMANDA XINESA

Balança comercial amb la Xina



FONT: Oficina Nacional d'Estadístiques de la Xina.

Mèxic es beneficia del tractat NAFTA...

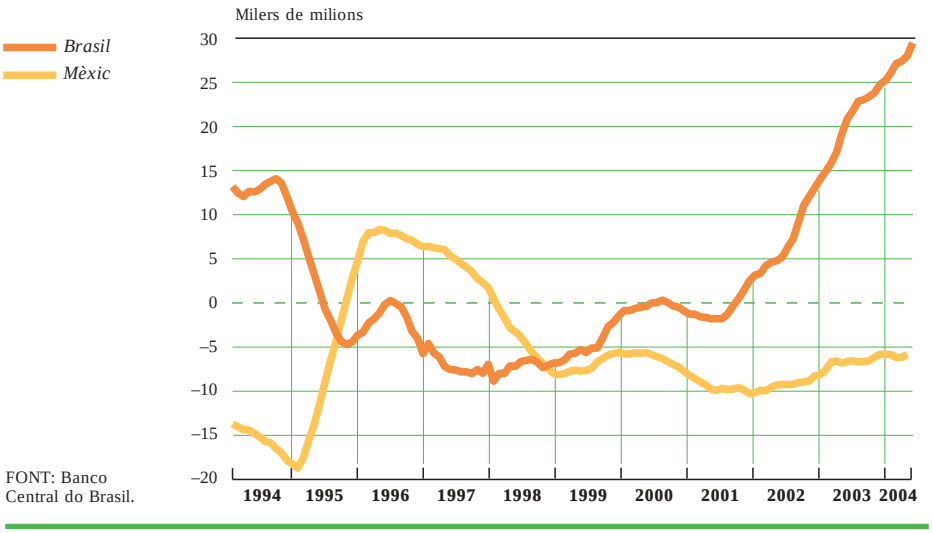
En els últims anys, Mèxic ha estat més estable que el Brasil, gràcies a la protecció del tractat NAFTA (North American Free Trade Association) amb els Estats Units i Canadà. La seva divisa ha patit menys vaivens que la brasilera, els nivells de deute han estat més moderats i ha estat la principal exportadora de la zona. Això ha permès que Mèxic fos una destinació millor que la resta de països per a la inversió. No obstant això, aquesta situació pot estar canviant. No sembla que el paraigua dels Estats Units hagi de desaparèixer, però la mateixa estructura de les «maquiladoras», empreses dels Estats Units que produeixen a Mèxic a baix cost per exportar de tornada al seu país, exclou la intensificació en sectors de valor afegit.

...però substitueix la dependència del petroli per la dependència dels Estats Units.

La substitució d'un comerç basat en les exportacions de petroli per un basat en les «maquiladoras» aporta reducció de risc i un cert aprenentatge, però no garanteix un desenvolupament de les indústries d'alt valor afegit. La dependència dels preus del cru ha estat substituïda per un efecte seu, on les decisions econòmiques venen de l'exterior. L'estabilitat i la protecció del NAFTA també ha fet que, en aquests moments, la divisa mexicana sigui la que menys valor ha perdut de la regió, amb la corresponent pressió sobre les exportacions.

BRASIL HA MILLORAT EL SALDO COMERCIAL, MÈXIC NO

Saldo comercial en dòlars



FONT: Banco Central do Brasil.

El Brasil mostra més dinamisme en el comerç exterior...

Simultàniament, el Brasil adquireix protagonisme comercial a la zona a costa de Mèxic. Les exportacions de la Xina cap als Estats Units substitueixen les provinents de les «maquiladoras», al mateix temps que el Brasil tanca acords amb el gegant asiàtic. L'evolució de les balances comercials dels dos països en els últims temps confirma aquesta tendència. Addicionalment, la participació d'exportacions manufactureres del Brasil es manté en nivells del 50% del total, la qual cosa indica que la millora no solament es basa en les primeres matèries.

...però subsisteix el problema del deute.

En definitiva, l'economia del Brasil presenta un millor potencial que l'economia mexicana al sector exterior, en part ja confirmat, i una divisa més competitiva. El problema més important de l'economia del Brasil és el pes del deute i el cost dels interessos que se'n deriven. Això també provoca una major pressió fiscal, per garantir superàvits primaris i per atendre un curt termini especialment apressant.

L'Argentina gaudeix d'una bona conjuntura, però parteix de nivells baixos, i el sector exterior presenta dubtes de competitivitat.

L'Argentina presenta en aquests moments el creixement més espectacular. El PIB va créixer l'11,2% interanual en el segon trimestre del 2004, i la inversió, el 51%. No obstant això, aquests números són enganyosos, ja que es parteix de nivells molt baixos de l'economia. La recuperació de la crisi va pel bon camí, però encara és força lluny de culminar. La balança comercial genera una ombra de dubte. Després d'un període de saldos

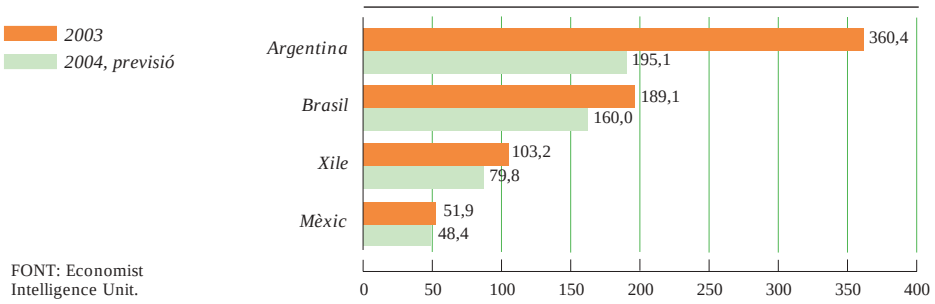
negatius, motivat per la paritat amb el dòlar, l'enfonsament de l'economia i la devaluació van facilitar el retorn als saldos positius. Amb la recuperació econòmica, aquesta millora s'ha estancat. Els dubtes sobre la capacitat de competir persisteixen, ja que, tot i tenir una divisa molt més competitiva que Mèxic, les exportacions no creixen al ritme del Brasil.

El deute extern genera una gran incertesa.

En un pla sociològic, l'Argentina continua tenint certs avantatges. En primer lloc, i a diferència del Brasil i de Mèxic, la seva població és més educada, i les desigualtats socials, enormes per als estàndards europeus, són menors i menys òbvies. Al Brasil, les diferències entre la població caucàsica i la provinent de l'esclavitud africana són molt marcades. No obstant això, els nivells d'educació han anat a la baixa i el desencant de la població és alt. En tot cas, la magnitud del deute extern, els dubtes sobre la competitivitat i l'exposició als tipus d'interès són elements de pes que obliguen a la màxima cautela.

EL DEUTE PESA

Deute extern en relació amb les exportacions, en percentatge



FONT: Economist Intelligence Unit.

Xile té una economia sanejada...

L'economia xilena és la que té una millor carta de presentació i la que exhibeix menys riscos. La seva inversió ha estat superior i millor i ha arribat a superar el 27% del PIB (1996), percentatge que contrasta amb el 18,5% del Brasil. Cal matisar que, després, va baixar fins al 21,5% el 2001. El deute extern se situa en els nivells de l'economia brasilera, però no passa el mateix amb el tipus d'interès efectiu ni amb el cost del seu servei, que, al país andí, són molt menors. El PIB creix al 4,8%, per davant del Brasil i de Mèxic.

...però hi ha riscos de fractura social, dependència del coure i un compte corrent negatiu.

No obstant això, també Xile presenta ombres. En primer lloc, la balança per compte corrent és negativa, la qual cosa implica necessitat de finançament i risc de tipus d'interès. L'estructura social de Xile, tot i que homogènia ètnicament, presenta desigualtats socials gairebé tan grans com al Brasil i superiors a les argentines. Un últim risc és la forta dependència del coure (40% del total de les exportacions), que ja va tenir efectes durant la crisi asiàtica del 1997, en què la borsa de Xile va ser de les més perjudicades.

Els mercats de menor risc són els més cars.

Els quatre països esmentats es podrien dividir en dos grups. En primer lloc, els països que tenen més risc i pitjor història de compliment de pagaments, el Brasil i l'Argentina, que ara també suporten un cost més elevat d'interessos del seu deute extern. En segon lloc, els països de menys risc o que, últimament, així s'han comportat. La volatilitat dels seus mercats borsaris, calculada en dòlars, és un reflex fidel d'aquesta situació.

El sector exterior del Brasil i la seva divisa són atractius, però hi ha riscos.

Entre els mercats «barats», el Brasil ofereix un sector exterior dinàmic i una situació política de cert risc. L'Argentina té una conjuntura molt bona, però les incerteses són moltes. Dels mercats «cars», Mèxic ofereix la cobertura del tractat NAFTA, un deute més raonable i un sector exterior i una divisa preocupants, amb el límit en la capacitat de competir ja esmentat. Xile presenta una economia amb més inversió i amb unes exportacions que depenen massa del coure.

Les devaluacions canviàries pesen, llevat del cas de Mèxic.

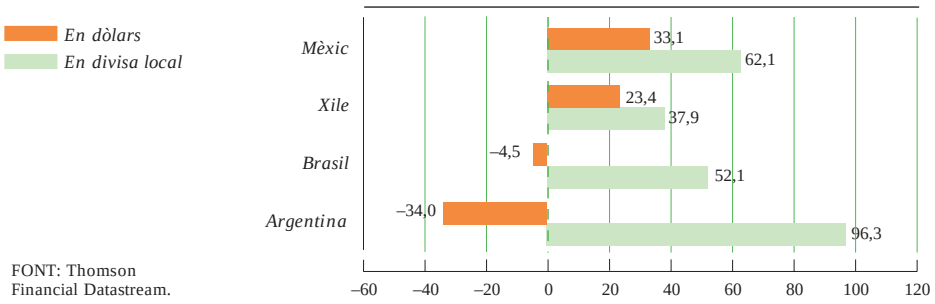
A causa de les devaluacions canviàries, aquests mercats no han evolucionat de manera satisfactòria en els últims anys. Només la borsa mexicana s'ha comportat millor, gràcies al suport que el NAFTA ha proporcionat a la divisa.

Evolució positiva en relació amb els Estats Units aprofitant els baixos tipus d'interès.

La confirmació d'una millora de les situacions competitives que limités les pèrdues generades en l'última dècada faria interessant la inversió a la regió, tenint en compte, a més a més, el seu efecte diversificador. En aquest sentit, en els últims anys, aquests mercats han evolucionat millor que el dels Estats Units, per posar una referència, a causa dels baixos tipus d'interès, que han alleujat les càrregues financeres.

DIFERENTS EVOLUCIONS DELS MERCATS BORSARIS

Variació dels índexs borsaris des del final del 2000 fins al juny del 2004, en percentatge



FONT: Thomson Financial Datastream.

A partir d'ara, competir serà crucial.

La rendibilitat futura de les inversions a la regió dependrà de l'evolució global dels tipus d'interès i, sobretot, de la competitivitat exterior, que dictarà tant les necessitats de finançament, i, per tant, la seva major o menor dependència dels tipus d'interès, com la confirmació d'un creixement estable que aporti un veritable desenvolupament a la regió.

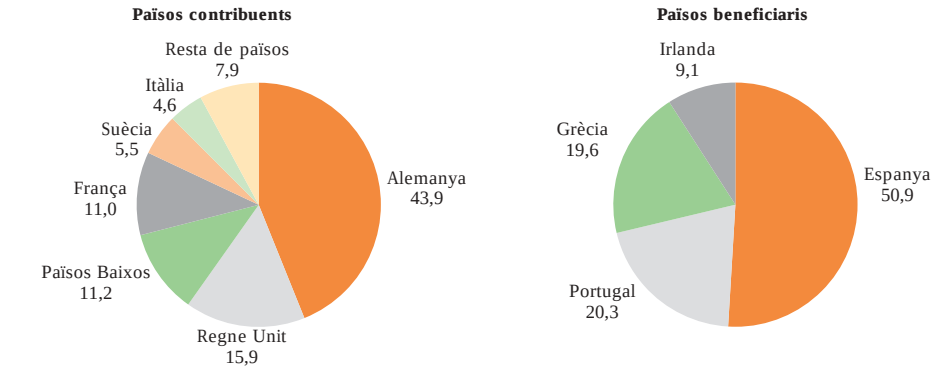
Els fluxos pressupostaris de la Unió Europea el 2003

El 2003 Alemanya es manté com a principal contribuïdor i Espanya com el primer beneficiari del pressupost europeu.

Espanya és manté com a primer beneficiari del pressupost de la Unió Europea (UE), mentre que Alemanya continua actuant com a principal contribuïdor. En termes de saldo net –és a dir, la diferència entre el que s'ingressa al pressupost comunitari i el que se'n rep–, Espanya percep 8.733 milions d'euros, xifra que contrasta amb l'aportació neta germànica, de 7.652 milions d'euros.

FLUXOS FINANCERS NETS AMB LA UE
Any 2003

Percentatge del total



FONTS: Comissió Europea i elaboració pròpia.

Despeses

El pressupost comunitari puja a 85.000 milions d'euros.

El 2003 el pressupost comunitari va executar despeses per valor de 84.936 milions d'euros, dels quals el 92%, és a dir, 77.825 milions d'euros, es va assignar nacionalment. El 8% restant correspon, fonamentalment, a les despeses administratives i a l'import de diferents programes destinats a països extracomunitaris, dues partides no distribuïbles nacionalment.

Agricultura i accions estructurals són les principals partides.

Les tres principals categories de despeses del pressupost són l'agricultura, les accions estructurals (fons estructurals i Fons de Cohesió, principalment) i les polítiques internes (mercat interior, educació, recerca i desenvolupament, etc.). Pel que fa al total de la despesa assignada, l'agricultura va representar el 57% i les accions estructurals, el 37%.

Espanya, França, Itàlia i Alemanya reben la meitat de les despeses comunitàries.

Com en exercicis anteriors, el país que va rebre més fons del pressupost va ser Espanya (20% del total), a causa de l'alta participació en les accions estructurals i del pes de la subvenció agrícola. Els altres estats membres que més es van beneficiar van ser França (17% de les despeses assignables), Itàlia (14%) i Alemanya (13%).

Ingressos

El pressupost es finança a càrrec dels recursos propis (tradicionals, recurs IVA i recurs RNB)...

El pressupost comunitari no preveu la possibilitat de dèficit, de manera que els ingressos es determinen a partir de les despeses aprovades. Aquests ingressos provenen, fonamentalment, dels anomenats recursos propis. Es tracta de recursos que són de titularitat comunitària i que es componen de tres figures diferents: els recursos propis tradicionals (drets de duana, exaccions agrícoles, cotitzacions sobre certs productes agrícoles, etc.), el recurs IVA (obtingut de l'aplicació d'un tipus uniforme del 0,75% a la base imposable nacional de l'Impost sobre el Valor Afegit) i el recurs RNB (calculat aplicant un tipus uniforme a la renda nacional bruta).

UNIÓ EUROPEA: PAÏSOS BENEFICIARIS NETS
Any 2003

	Subvenció neta (milions d'euros)	% sobre el total de subvencions netes	Subvenció neta per capita (euros per habitant)
Espanya	8.733	50,9	214
Portugal	3.482	20,3	334
Grècia	3.368	19,6	306
Irlanda	1.565	9,1	394
Altres partides (*)	280	–	–
TOTAL	**17.428**	**100,0**	**259**

NOTA: (*) Import no assignable nacionalment.
FONTS: Comissió Europea i elaboració pròpia.

UNIÓ EUROPEA: PAÏSOS CONTRIBUENTS NETS
Any 2003

	Contribució neta (milions d'euros)	% sobre el total de contribucions netes	Contribució neta per capita (euros per habitant)
Alemanya	7.652	43,9	93
Regne Unit	2.763	15,9	47
Països Baixos	1.956	11,2	120
França	1.911	11,0	31
Suècia	950	5,5	106
Itàlia	794	4,6	14
Bèlgica	775	4,4	75
Àustria	336	1,9	42
Dinamarca	214	1,2	40
Luxemburg	56	0,3	125
Finlàndia	21	0,1	4
TOTAL	**17.428**	**100,0**	**55**

FONTS: Comissió Europea i elaboració pròpia.

…i d'altres ingressos complementaris.

El pressupost comunitari disposa, a més a més, d'altres ingressos, com els excedents pressupostaris d'exercicis anteriors o les multes i interessos de demora. Finalment, el sistema d'ingressos es completa amb l'anomenat *xec britànic*, un mecanisme corrector del que, en el seu moment, es va considerar la contribució excessiva del Regne Unit.

El recurs RNB i el recurs IVA són les principals fonts de finançament comunitari.

El 2003, i en la línia d'exercicis anteriors, el gros del finançament comunitari va provenir només de dues figures, el recurs RNB, que va aportar el 61% dels ingressos, i el recurs IVA, que va finançar el 25% del total. Atès que aquests dos recursos estan vinculats al pes econòmic dels països, es produeix una lògica equivalència entre la importància econòmica nacional i la contribució al pressupost comunitari. Per aquest motiu només quatre estats membres –Alemanya, França, Itàlia i el Regne Unit– aporten, en conjunt, dues terceres parts del total d'ingressos. La contribució espanyola es va situar, el 2003, en el 9% dels ingressos totals.

Saldos nets

En definitiva, el 2003 els desequilibris en matèria de saldos nets es mantenen…

Les xifres del 2003, les últimes amb la Unió Europea-15, reflecteixen que, a grans trets, es mantenen els desequilibris en termes de saldos nets del sistema financer comunitari. Des de la perspectiva dels països beneficiaris nets, la situació d'Irlanda, un país amb un elevat nivell de prosperitat relativa, sembla excessivament esbiaixada al seu favor, ja que va rebre, en termes per capita, aproximadament el doble que Espanya.

…i són més intensos pel costat dels països contribuïdors nets.

Així i tot, les disparitats entre els països contribuïdors nets són les que generen més tensions. La situació d'Alemanya, per volum de contribució neta, i la dels Països Baixos, en termes per capita, són extremes. Les xifres presentades més amunt reflecteixen que la distribució de les despeses entre certs països pròspers –amb França com a cas destacat– genera gran part del desequilibri.

L'Anuari Econòmic d'Espanya 2004

Per octau any consecutiu es publica l'Anuari Econòmic.

Un any més, com ve passant des del 1997, "la Caixa" presenta una nova edició de l'Anuari Econòmic d'Espanya. En aquests vuit anys, l'Anuari s'ha convertit en una obra de consulta obligada per als estudiosos de la realitat econòmica espanyola, especialment a nivell municipal. Així mateix, constitueix el pilar bàsic de la línia editorial iniciada pel Servei d'Estudis de "la Caixa" el 1994 amb la Col·lecció d'Estudis Econòmics. El Centre Gauss de l'Institut Lawrence R. Klein, de la Universitat Autònoma de Madrid, ha estat l'encarregat de preparar la base de dades municipal i d'àrees comercials i d'efectuar les estimacions corresponents.

Recull en una única publicació multitud d'indicadors.

Aquesta publicació estadística de caràcter divulgatiu compila i presenta de manera ordenada una selecció de variables a nivell municipal, provincial i autonòmic, que de qualsevol altra forma estarien disperses en infinitat de fonts no sempre de fàcil accés. Així mateix, ofereix estimacions pròpies d'un seguit d'indicadors tan rellevants com la renda disponible, la quota de mercat i les àrees comercials a nivell municipal. D'altra banda, la versió per Internet incorpora un desglossament superior de certes variables, de manera que la seva consulta pot resultar de gran utilitat.

Millora substancial de les estimacions, gràcies a una informació més actualitzada.

Les novetats més destacables d'aquesta octava edició són, d'una banda, la millora de les estimacions de la despesa per habitant en el comerç al detall i, de l'altra, la millora de les estimacions de les pernoctacions turístiques no reglades, a conseqüència de la disponibilitat d'informació més actual sobre habitatges de potencial ús turístic. També s'aporta un major desglossament de les activitats comercials d'alimentació.

Estructura de l'Anuari

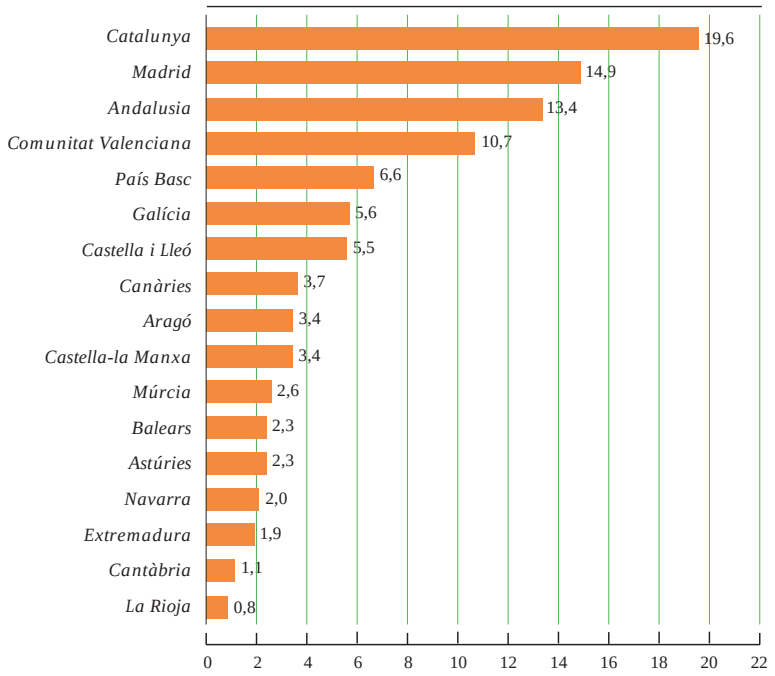
La visió de la realitat espanyola que facilita l'Anuari permet realitzar un gran nombre d'anàlisis.

L'Anuari s'estructura en tres grans blocs informatius. En el primer apartat, s'aporten dades estadístiques dels 3.187 municipis espanyols de més de 1.000 habitants, que concentren el 96% de la població, i les seves agregacions provincials i autonòmiques. En el segon, es recull, també a nivell municipal, l'evolució en l'últim quinquenni dels indicadors més importants. Finalment, en el tercer apartat, es fa un estudi dels fluxos comercials i es presenta informació detallada sobre les activitats comercials i de turisme. Així, es combina una visió estàtica de la realitat econòmica amb una visió dinàmica, la qual cosa enriqueix enormement les possibilitats d'anàlisi.

Tot seguit es presenta un histograma de l'índex d'activitat econòmica a nivell autonòmic. Aquest índex es caracteritza per sintetitzar en un únic valor la importància de les activitats industrials, comercials, de serveis i professionals d'un àmbit territorial determinat.

ÍNDEX D'ACTIVITAT ECONÒMICA

En percentatge sobre el total nacional. Any 2002



RECURSOS ALIENS DEL SISTEMA BANCARI

Saldos a 30-6-2004 en milions d'euros

Institucions	Saldo			Quota		
	30-6-2004	31-12-2003	Variació %	30-6-2004	31-12-2003	Variació
Banca	**466.039**	**435.293**	**7,06**	**46,44**	**46,83**	**–0,38**
Caixes d'estalvis	**487.888**	**448.571**	**8,76**	**48,62**	**48,25**	**0,37**
Cooperatives de crèdit	**49.549**	**45.739**	**8,33**	**4,94**	**4,92**	**0,02**
Total	**1.003.476**	**929.603**	**7,95**	**100**	**100**	

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

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

Saldos a 30-6-2004 en milions d'euros

Grups consolidats	Saldo a 30-6-2004	Saldo a 31-12-2003	Variació s/desembre 2003	% variació s/desembre 2003
1 Santander Central Hispano	**228.271,9**	**214.997,9**	**13.274,1**	**6,17**
2 Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	**195.986,2**	**182.831,2**	**13.155,1**	**7,20**
3 Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona	**103.108,8**	**91.214,0**	**11.894,8**	**13,04**
4 C. A. y M. P. de Madrid	**65.122,6**	**60.831,3**	**4.291,3**	**7,05**
5 Banco Popular Español	**41.983,4**	**37.464,0**	**4.519,4**	**12,06**
6 Banc Sabadell (2)	**34.516,8**	**30.794,4**	**3.722,3**	**12,09**
7 Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante	**28.492,3**	**24.268,6**	**4.223,7**	**17,40**
8 Caja de Ahorros de Cataluña	**23.547,2**	**21.969,6**	**1.577,6**	**7,18**
9 Caja de Ahorros del Mediterráneo	**21.651,1**	**20.057,8**	**1.593,3**	**7,94**
10 Bankinter	**18.485,1**	**17.992,4**	**492,7**	**2,74**
11 Caja de Ahorros de Galicia	**16.965,4**	**15.643,0**	**1.322,5**	**8,45**
12 C. A. y M. P. de Zaragoza, Aragón y Rioja	**16.450,0**	**15.838,5**	**611,5**	**3,86**
13 M. P. y C. A. de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera	**15.062,2**	**14.041,8**	**1.020,4**	**7,27**
14 Bilbao Bizkaia Kutxa	**12.342,7**	**12.571,3**	**–228,5**	**–1,82**
15 Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra	**11.891,8**	**11.189,0**	**702,8**	**6,28**
16 Caja España de Inversiones, C. A. y M. P.	**11.651,0**	**10.915,1**	**735,9**	**6,74**
17 Caja de Ahorros de Salamanca y Soria	**10.330,9**	**10.230,5**	**100,5**	**0,98**
18 Banco Pastor	**9.941,2**	**8.496,9**	**1.444,3**	**17,00**
19 Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha	**9.155,9**	**8.214,8**	**941,1**	**11,46**
20 C. A. y M. P. de Guipúzkoa y San Sebastián	**9.072,1**	**8.686,4**	**385,7**	**4,44**

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

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

Xifres consolidades en milions d'euros. A 30 de juny de 2004

Grups consolidats (2)	Saldo		Variació s/desembre 2003	% variació s/desembre 2003
	30-6-2004	31-12-2003		
Andalusia	**45.816,5**	**42.561,5**	**3.255,0**	**7,65**
M. P. y C. A. de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera - Unicaja	15.062,2	14.041,8	1.020,4	7,27
M. P. y C. A. de Huelva y Sevilla	8.633,4	7.878,1	755,3	9,59
C. A. y M. P. de Córdoba - Cajasur	8.980,9	8.358,2	622,8	7,45
Caja General de Ahorros de Granada	6.731,8	6.378,3	353,5	5,54
Caja de Ahorros San Fernando de Sevilla y Jerez	5.989,8	5.548,7	441,1	7,95
Caja Provincial de Ahorros de Jaén	418,4	356,4	62,0	17,39
Aragó	**21.454,3**	**20.508,0**	**946,3**	**4,61**
C. A. y M. P. de Zaragoza, Aragón y Rioja - Ibercaja	16.450,0	15.838,5	611,5	3,86
Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón	5.004,3	4.669,5	334,8	7,17
Astúries				
Caja de Ahorros de Asturias	**6.034,5**	**5.932,6**	**102,0**	**1,72**
Balears	**5.159,3**	**4.874,6**	**284,8**	**5,84**
C. A. y M. P. de las Baleares - Sa Nostra	4.964,4	4.673,1	291,4	6,24
Caja de Ahorros de Pollença «Colonya»	194,9	201,5	–6,6	–3,28
Canàries	**8.942,7**	**8.051,7**	**891,0**	**11,07**
Caja General de Ahorros de Canarias	5.334,5	4.701,7	632,8	13,46
Caja Insular de Ahorros de Canarias	3.608,2	3.350,0	258,2	7,71
Cantàbria				
Caja de Ahorros de Santander y Cantabria	**4.632,2**	**4.403,7**	**228,5**	**5,19**
Castella i Lleó	**33.994,1**	**32.588,9**	**1.405,2**	**4,31**
Caja España de Inversiones, C. A. y M. P.	11.651,0	10.915,1	735,9	6,74
Caja de Ahorros de Salamanca y Soria - Caja Duero	10.330,9	10.230,5	100,5	0,98
Caja de Ahorros Municipal de Burgos	5.096,3	4.787,8	308,5	6,44
C. A. y M. P. del C.C.O. de Burgos	2.277,8	2.220,8	57,0	2,57
C. A. y M. P. de Segovia	2.370,6	2.319,7	50,9	2,19
C. A. y M. P. de Ávila	2.267,4	2.115,0	152,3	7,20
Castella-La Manxa	**9.944,4**	**8.924,6**	**1.019,7**	**11,43**
Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha	9.155,9	8.214,8	941,1	11,46
Caja de Ahorros Provincial de Guadalajara	788,5	709,8	78,7	11,08
Catalunya	**159.637,3**	**142.373,2**	**17.264,2**	**12,13**
Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona - "la Caixa"	103.108,8	91.214,0	11.894,8	13,04
Caixa d'Estalvis de Catalunya	23.547,2	21.969,6	1.577,6	7,18
Caixa d'Estalvis del Penedès	8.894,1	7.501,5	1.392,5	18,56
Caixa d'Estalvis de Sabadell	5.141,7	4.576,5	565,3	12,35
Caixa d'Estalvis de Terrassa	4.758,8	4.289,9	468,9	10,93
Caixa d'Estalvis de Tarragona	3.834,0	3.595,6	238,4	6,63
Caixa d'Estalvis Laietana	3.642,0	3.064,2	577,8	18,86
Caixa d'Estalvis de Girona	3.081,0	2.915,5	165,5	5,67
Caixa d'Estalvis de Manresa	2.340,6	2.067,3	273,4	13,22
Caixa d'Estalvis Comarcal de Manlleu	1.289,2	1.179,1	110,1	9,34

Grups consolidats (2)	Saldo		Variació s/desembre 2003	% variació s/desembre 2003
	30-6-2004	31-12-2003		
Comunitat Valenciana	**50.696,6**	**44.826,7**	**5.869,9**	**13,09**
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante - Bancaja	28.492,3	24.268,6	4.223,7	17,40
Caja de Ahorros del Mediterráneo - CAM	21.651,1	20.057,8	1.593,3	7,94
C. A. y M. P. de Ontinyent	553,2	500,4	52,9	10,56
Extremadura	**5.848,4**	**5.630,7**	**217,7**	**3,87**
C. A. y M. P. de Extremadura	3.663,8	3.433,6	230,2	6,70
M. P. y Caja General de Ahorros de Badajoz	2.184,6	2.197,1	–12,5	–0,57
Galícia	**28.857,3**	**26.832,0**	**2.025,3**	**7,55**
Caja de Ahorros de Galicia	16.965,4	15.643,0	1.322,5	8,45
Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra - Caixanova	11.891,8	11.189,0	702,8	6,28
La Rioja				
Caja de Ahorros de La Rioja	**1.790,5**	**1.698,1**	**92,5**	**5,45**
Madrid				
C. A. y M. P. de Madrid	**65.122,6**	**60.831,3**	**4.291,3**	**7,05**
Múrcia				
Caja de Ahorros de Murcia	**8.112,1**	**7.114,9**	**997,2**	**14,02**
Navarra				
C. A. y M. P. de Navarra	**7.622,4**	**7.252,3**	**370,1**	**5,10**
País Basc	**25.799,5**	**25.316,3**	**483,2**	**1,91**
Bilbao Bizkaia Kutxa - BBK	12.342,7	12.571,3	–228,5	–1,82
C. A. y M. P. de Guipúzkoa y San Sebastián - Kutxa	9.072,1	8.686,4	385,7	4,44
Caja de Ahorros de Vitoria y Álava - Vital	4.384,7	4.058,6	326,1	8,03
Total Grups de Caixes d'Estalvis	**489.464,8**	**449.721,0**	**39.743,7**	**8,84**

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

PUBLICACIONS DEL SERVEI D'ESTUDIS

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

INFORME MENSUAL
Informe sobre la situació econòmica

MONTHLY REPORT
Versió anglesa de l'Informe Mensual

ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2004
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