INFORME MENSUAL

NOVEMBRE 2004

N. 274 Índex

1 Perspectives econòmiques

2 La situació econòmica

6 Conjuntura internacional
6 Previsions FMI
8 Estats Units
11 Japó
12 Brasil
14 Primeres matèries

17 Unió Europea
17 Previsions Comissió UE
19 Zona de l'euro
21 Alemanya
23 França
24 Itàlia
25 Regne Unit

26 Mercats financers
26 Mercats monetaris i de capital

36 Conjuntura espanyola
36 Activitat econòmica
40 Beneficis empresarials
42 Mercat de treball
49 Preus
55 Sector exterior
59 Sector públic
61 Estalvi i finançament

65 Estudis especials
65 Argentina
72 Pressupostos 2005

L'economia mundial experimenta el creixement més intens en dècades

L'any 2004 creix el 5%, però es preveu una lleugera desacceleració el 2005. Pàg. 6

Els tipus d'interès a llarg termini es mantenen prop del 4%

Els inversors temen que la pujada del petroli deteriori el creixement de l'economia. Pàg. 31

La demanda interna impulsa el creixement

L'economia espanyola continua rebent el suport del consum privat i de la inversió. Pàg. 36

La creació d'ocupació continua en el tercer trimestre

L'enquesta de població activa mostra una sòlida creació de llocs de treball i un descens de la taxa d'atur. Pàg. 42

ESTUDIS ESPECIALS

Argentina deixa enrere la crisi

L'economia argentina supera la pitjor crisi des del 1914. Pàg. 65

Els Pressupostos Generals de l'Estat per al 2005

Es preveu un lleuger superàvit en els comptes públics de l'any vinent. 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	3,9	3,5
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	3,6	3,0	2,7
Zona de l'euro	0,5	1,9	2,0	0,4	0,7	1,4	2,0	1,9	2,2
Alemanya	*–0,1*	*1,7*	*1,5*	*–0,3*	*0,0*	*0,8*	*1,5*	*1,9*	*2,5*
França	*0,5*	*2,5*	*2,3*	*0,4*	*1,0*	*1,6*	*2,8*	*2,7*	*2,7*
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	2,1	2,4
Zona de l'euro	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0	1,7	2,3	2,2	2,3
Alemanya	*1,1*	*1,7*	*1,5*	*1,0*	*1,2*	*1,1*	*1,8*	*1,9*	*2,2*
França	*2,1*	*2,2*	*1,7*	*1,9*	*2,2*	*1,8*	*2,4*	*2,3*	*2,2*
ECONOMIA ESPANYOLA									
Agregats macroeconòmics									
Consum de les llars	2,9	3,2	2,7	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*	*2,9*	*3,0*	*1,7*	*0,7*	*0,8*	*3,6*	*3,7*	*3,5*
Construcció	*4,3*	*4,1*	*3,7*	*4,1*	*4,2*	*4,3*	*4,2*	*4,1*	*4,0*
Demanda nacional	3,2	3,5	3,0	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	6,6	5,9
Producte interior brut	2,5	2,6	2,5	2,6	2,8	2,7	2,6	2,5	2,5
Altres variables									
Ocupació	1,8	2,0	1,8	2,0	2,1	2,1	2,0	2,1	1,9
Taxa d'atur (% població activa)	11,3	10,8	10,5	11,2	11,2	11,4	10,9	10,5	10,5
Índex de preus de consum	3,0	3,0	3,0	2,9	2,7	2,2	3,2	3,3	3,4
Costos laborals unitaris	3,5	3,3	3,3	3,4	3,2	3,2	3,2		
Saldo operacions corrents (% PIB)	–3,3	–4,0	–3,8	–3,5	–2,6	–5,0	–6,0		
Cap. o nec. finanç. resta món (% PIB)	–2,1	–2,8	–2,7	–2,6	–0,9	–4,4	–4,6		
Saldo públic (% PIB)	0,3	–0,8	–0,3						
MERCATS FINANCERS									
Tipus d'interès internacionals									
Fed Funds	1,1	1,3	3,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,4	1,9
Repo BCE	2,3	2,0	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Bons EUA 10 anys	4,0	4,4	5,4	4,2	4,3	4,0	4,6	4,3	4,5
Bons alemanys 10 anys	4,1	4,2	5,1	4,1	4,3	4,1	4,2	4,1	4,3
Obligacions 10 anys	4,1	4,2	5,2	4,1	4,3	4,1	4,2	4,2	4,3
Tipus de canvi									
$/Euro	1,13	1,23	1,20	1,12	1,19	1,25	1,20	1,22	1,25

GRUP "la Caixa":
DADES MÉS RELLEVANTS
a 31 de desembre de 2003

ACTIVITAT FINANCERA	Milions €
Recursos totals de clients	126.281
Crèdits sobre clients (inclou titulitzacions)	79.130
Resultat després d'impostos i minoritaris	840

PERSONAL, OFICINES I MITJANS DE PAGAMENT	
Empleats	24.338
Oficines	4.735
Terminals d'autoservei	6.939

FUNDACIÓ "la Caixa"	
Pressupost per al 2004 (en milions €)	183,5
Museu de la Ciència (visitants)	194.893
«CosmoCaixa» (visitants)	807.545
Exposicions	295
Concerts i activitats musicals	384
Esplais	544
Beques per a ampliació d'estudis a l'estranger (1982-2003)	1.688

INFORME MENSUAL
Novembre 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 2005

La situació econòmica internacional presentaria un aspecte excel·lent (llevat dels desequilibris que presenta l'economia nord-americana) si no fos pel **persistent encariment del petroli** al llarg de l'any. Segons l'FMI, **l'economia mundial està experimentant el 2004 el creixement més intens de les últimes dècades.** Els Estats Units exerceixen de locomotora de la demanda mundial, i la Xina, el Japó i una bona part de les economies emergents asiàtiques travessen una de les conjuntures més brillants de la seva història.

El manteniment del preu del cru de petroli en els elevats nivells actuals pot tenir efectes negatius sobre el creixement i la inflació, per bé que d'una importància molt menor que en les anteriors crisis energètiques. De tota manera, no es perceben problemes insalvables en l'oferta de cru, de manera que, en general, s'espera que el seu preu es vagi corregint en els propers mesos. Atès aquest supòsit, s'espera que, després d'un creixement una mica superior al 4% el 2004, l'economia dels Estats Units **es continuï desaccelerant al llarg de l'any vinent**, en què assoliria una cota del 3%-4%. El 2005 tampoc no es repetiran els extraordinaris creixements del 2004 a la zona asiàtica, on l'expansió serà una mica més moderada.

A la zona de l'euro, després d'un 2004 en què **la recuperació s'ha consolidat**, per bé que en uns nivells de creixement molt modestos, s'espera que el 2005 transcorri sota aquesta mateixa tònica. Es dóna per descomptat un creixement del 2% en aquest exercici, però per a l'any vinent les previsions descarten una ulterior acceleració, a causa de l'efecte de l'encariment de l'energia. No s'esperen tensions pel costat dels preus, però difícilment es baixarà de la taxa del 2% en l'índex harmonitzat dels preus de consum.

Els bancs centrals apunten a pujades moderades dels tipus d'interès de referència. S'espera que la Reserva Federal **prossegueixi les alces modestes en els propers mesos** i que situï els tipus d'interès per damunt dels corresponents al Banc Central Europeu, que, al seu torn, també tensionarà lleugerament la política monetària al llarg de l'any vinent.

Pel que fa a l'economia espanyola, l'activitat econòmica continua creixent a un ritme força estable, amb el suport de la fortalesa del consum i la construcció. Ara com ara, el bon to del mercat de treball (l'enquesta de població activa va reflectir la creació de 190.000 llocs de treball nets durant el tercer trimestre) i els baixos tipus d'interès continuen donant suport a l'evolució del consum. No obstant això, l'alça del preu dels combustibles pot afectar negativament la confiança dels consumidors i dels empresaris i pot limitar lleugerament l'expansió de l'economia. En conjunt, **s'espera que el producte interior brut creixi el 2,6% el 2004 i al voltant d'aquest mateix nivell el 2005**, a causa d'una suau moderació de l'actualment intens ritme de creixement de la demanda interior. **L'encariment dels hidrocarburs ha empitjorat significativament les expectatives d'inflació**, que, al final de l'any, podria assolir una taxa anual propera al 3,5% i que s'aniria desaccelerant gradualment al llarg del 2005 si, com s'espera, remeten les tensions actuals en els preus del cru.

28 d'octubre de 2004

El petroli, principal risc per a l'economia

El petroli, per damunt dels 50 dòlars per barril, continua amenaçant la recuperació econòmica.

L'amenaça que per a l'economia mundial representa l'elevat nivell actual dels preus del petroli s'ha intensificat al llarg del mes d'octubre. Després de perforar el llindar psicològic dels 50 dòlars per barril de qualitat «Brent» en diferents sessions del mes, les possibilitats d'una ràpida reconducció de la situació s'han reduït. No s'espera que, en el context actual d'acceleració de la demanda mundial de cru i de productes refinats i a les portes de la temporada d'hivern, l'oferta s'incrementi de manera apreciable, atès l'escàs nivell de producció excedent dels principals països productors.

Tot i que l'impacte no és comparable al dels anys setanta i vuitanta, l'FMI i la Comissió Europea preveuen un menor creixement el 2005…

Tot i que en perspectiva històrica les actuals cotitzacions no són comparables a les dels xocs dels anys setanta i vuitanta del segle passat –el petroli s'hauria de situar en uns 80 dòlars per barril per equivaler, en termes reals, als valors màxims assolits al començament dels anys vuitanta–, sí representen una amenaça tangible a curt termini. Tant el Fons Monetari Internacional (FMI) com la Comissió Europea reconeixen, en les previsions publicades recentment, que el cru compromet el creixement previst per al 2005.

…de manera que l'economia mundial creixerà el 4,3% i la zona de l'euro, aproximadament la meitat.

Així, el Fons espera ara que l'any vinent l'economia mundial creixi el 4,3%, una dècima percentual menys del que estava previst a la primavera passada, amb especial incidència en les economies avançades i, en especial, als Estats Units (increment anual previst del 3,5% el 2005). Per a Europa, el panorama és similar. La Comissió Europea ha rebaixat en tres dècimes percentuals la previsió de creixement de la zona de l'euro, el productor interior brut (PIB) de la qual només assoliria un augment anual del 2,0% l'any vinent.

En canvi, el 2004 es tancarà amb un ritme econòmic més viu del que s'esperava uns mesos enrere…

En canvi, els organismes internacionals confien que el 2004 es tanqui amb uns registres més positius del que s'esperava només fa uns mesos. Els Estats Units i el Japó superaran el 4% i doblaran el ritme de creixement de la zona de l'euro, i sense gaire acceleració dels preus. I certament els últims indicadors coneguts avalen aquest diagnòstic, ja que constaten que l'impacte sobre la inflació i el creixement econòmic és reduït. Durant el tercer trimestre, als Estats Units i al Japó l'activitat manté un ritme acceptable, mentre que a la zona de l'euro es percep un cert repunt econòmic, per bé que partint de nivells molt reduïts.

…i amb uns preus de consum que han aconseguit absorbir una part de l'encariment del cru.

Per la seva banda, a les tres grans zones econòmiques mundials, els preus de consum mostren una notable capacitat d'absorbir les tensions del petroli. Al setembre, la taxa interanual d'inflació es va desaccelerar als Estats Units i a la zona de l'euro en dues dècimes percentuals, fins al 2,5% i el 2,1%, respectivament. Al Japó, els preus de consum fins i tot van

incrementar el ritme de caiguda a l'agost i es van situar en un descens del 0,2% interanual.

La Reserva Federal i el Banc Central Europeu mantenen les orientacions de política monetària...

En la conjuntura actual, que combina un impacte contemporani del petroli moderat en termes de creixement i preus amb unes expectatives menys positives per al proper exercici, els bancs centrals han optat per mantenir inalterades les directrius generals de política monetària. A l'octubre, i en absència de reunió del Comitè Federal de Mercat Obert de la Reserva Federal, l'atenció es va centrar en el Consell de Govern del Banc Central Europeu del dia 7 d'octubre, que, d'acord amb el que s'esperava, va mantenir els tipus d'interès de referència.

...però les expectatives de menor creixement i un relatiu sosteniment de la inflació situen els tipus d'interès a llarg termini en valors mínims.

En aquesta tessitura, els tipus a llarg termini han intensificat la tònica descendent iniciada al juny passat i han reflectit la percepció dels mercats que el petroli car incidirà de manera més apreciable sobre el creixement que sobre la inflació. Concretament, cap al final d'octubre, la rendibilitat dels bons del Tresor nord-americà es mantenia per sota del 4%, mentre que els bons de l'Estat alemanys se situaven una mica per sota. Les borses, per la seva banda, van aprofitar la primera meitat d'octubre per anotar-se notables pujades i van corregir després parcialment el moviment alcista. Algunes places europees, com Milà i Londres, van registrar fins i tot els seus màxims anuals en aquest mes d'octubre.

Economia espanyola: desacceleració moderada de l'activitat

L'economia espanyola gaudeix d'un bon nivell d'activitat, gràcies al vigor de la demanda interna, tot i que el tercer trimestre ha estat una mica menys expansiu.

L'economia espanyola no defuig les tendències anteriors, tot i que manté un diferencial d'activitat positiu amb el seu entorn immediat, la zona de l'euro. En el tercer trimestre, els indicadors apunten a una desacceleració moderada de l'activitat, que, així i tot, no tindrà un abast gaire excessiu, ja que persisteix el ferm suport del dinamisme de la demanda interna. Aquest comportament deriva fonamentalment del manteniment de l'impuls del consum i de la inversió.

Es duplica en un any el dèficit per compte corrent.

La contrapartida del vigor interior és l'ampliació del desequilibri amb l'exterior. La balança per compte corrent va registrar al juliol un dèficit de 3.700 milions d'euros, i el saldo acumulat dels dotze últims mesos es va situar en 30.000 milions d'euros, una xifra que duplica l'existent un any abans. El deteriorament s'estén a totes les rúbriques de la balança de pagaments, però cal destacar l'ampliació del dèficit comercial i el menor superàvit per serveis.

L'activitat industrial s'alenteix, la construcció manté el dinamisme, el turisme estranger fluixeja, però el nacional repunta.

Des de la perspectiva de l'oferta, la principal novetat prové de l'activitat industrial, que ha confirmat la seva estabilització. Malgrat tot, la fortalesa que exhibeix la construcció, en especial pel que fa als indicadors contemporanis, continua exercint de puntal del creixement espanyol. Més matisada és la situació del sector turístic, que combina el bon moment del turisme nacional amb un pols més feble de l'estranger, un segment que va presentar simultàniament un augment del nombre total de turistes estrangers i un descens dels ingressos. En definitiva, el repàs dels indicadors d'oferta i demanda reflecteix que la incidència de l'encariment del petroli es limita, fins a la data, a l'empitjorament de la confiança dels con-

sumidors, situada al setembre en la cota mínima dels dotze últims mesos, i a l'escalada dels preus dels carburants.

La inflació es desaccelera al 3,2%, gràcies a l'efecte moderador dels preus dels aliments frescos, però les perspectives immediates, en un context de petroli car, no són gaire esperançadores.

De fet, entre els aspectes rellevants de l'actual conjuntura nacional, cal destacar la relativa contenció de la inflació, tot i les notables tensions en els preus dels hidrocarburs. El factor decisiu que ha permès contenir l'índex de preus de consum fins al 3,2% al setembre ha estat la positiva contribució dels aliments frescos. Així i tot, l'augment del diferencial de preus de consum amb la zona de l'euro registrat fins al setembre i la perspectiva de noves pressions per part del cru enfosqueixen parcialment la valoració que es pot realitzar sobre la inflació.

La generació d'ocupació s'accelera, tot i que la seva qualitat no millora.

Igualment, l'evolució de l'ocupació presenta certs clarobscurs. Amb 190.000 nous llocs de treball creats en el tercer trimestre, una xifra el 2,5% superior a la d'un any enrere, el ritme de generació d'ocupació continua essent robust. No obstant això, el notable augment de la contractació a temps parcial i la intensificació de la contractació temporal, juntament amb la millora de l'ocupació al col·lectiu de menors de 20 anys, vinculada a les contractacions específiques del període de vacances, recorden la persistència de certes deficiències en matèria de qualitat de l'ocupació creada.

Estabilitat pressupostària, impuls a la productivitat i intensificació de la política social són els tres eixos dels Pressupostos de l'Estat per al 2005.

Atès aquest escenari econòmic, l'executiu espanyol ha presentat un projecte de Pressupostos Generals de l'Estat per al 2005 que combina un major èmfasi en els aspectes socials i un esforç per actuar sobre els determinants de la competitivitat, tot plegat mantenint-se en el marc de la disciplina fiscal establert per la Llei General d'Estabilitat Pressupostària. Concretament, la despesa consolidada prevista s'incrementarà el 7,8% en relació amb el pressupost del 2004, és a dir, 1,5 punts per damunt del creixement nominal del PIB, i els ingressos augmentaran el 6,5% en relació amb el pressupost anterior. El saldo pressupostari consolidat previst per al 2005 –suma dels saldos de l'Estat, la Seguretat Social i altres ens i organismes públics– serà, aplicant el criteri de meritació, positiu i equivalent al 0,2% del PIB. Per la seva banda, el deute de l'Estat i del conjunt de les administracions se situarà en el 47% del PIB.

CRONOLOGIA

2003

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%.*

octubre 25 *El preu del **petroli** qualitat Brent a un mes puja fins a un nivell rècord de 51,51 dòlars per barril.*

AGENDA

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).*

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

Desembre

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

3 *Índex de producció industrial (octubre).*

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

15 *Índex de preus de consum (novembre).*

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

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

22 *Enquesta contínua de pressupostos familiars (tercer trimestre).*

27 *Índex de preus industrials (novembre).*

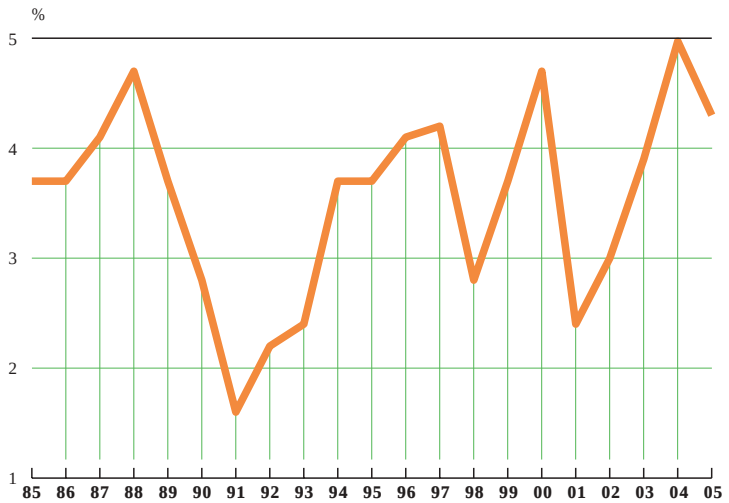
30 *Indicador avançat de l'IPCH (desembre).*

L'economia mundial experimenta el creixement més important de les últimes dècades

L'FMI espera un creixement del 5% el 2004 i del 4,3% el 2005.

El Fons Monetari Internacional (FMI) ha revisat a l'alça les previsions anteriors per al 2004, ja optimistes, i ha situat el creixement mundial en el 5,0%. També ha modificat lleugerament a la baixa el creixement del 2005 fins al 4,3%. Dins aquest entorn de fort creixement, en el segon trimestre es va registrar una certa pèrdua de dinamisme als Estats Units, el Japó i la Xina. Així, l'expansió global, tot i ser sòlida, serà una mica inferior a la prevista inicialment per al 2005. Els riscos vindran més pel costat d'un creixement menys intens, amb una preocupació especial per la volatilitat del preu del petroli.

L'ECONOMIA MUNDIAL CREIX A UN RITME FORT
Variació anual real del producte mundial



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

Els tipus d'interès aniran a l'alça, però hi haurà notables variacions entre els diferents països.

Els tipus d'interès hauran d'evolucionar a l'alça a mesura que la recuperació es consolidi, tot i que hi haurà variacions notables entre països, les quals dependran de les respectives posicions en el cicle econòmic. No obstant això, el repte més important serà aprofitar l'actual vigor econòmic per resoldre problemes més estructurals, millorar les balances fiscals i eliminar els desequilibris de les balances per compte corrent, com en el cas dels Estats Units.

Àsia i els Estats Units són els pilars del creixement.

Tot i les febleses del segon trimestre, l'economia mundial continua basant el seu dinamisme en l'economia dels Estats Units, amb el suport d'Àsia. L'activitat a l'Amèrica Llatina ha repuntat considerablement, i la recuperació de la zona de l'euro, tot i que cada vegada està més afermada, encara és feble.

PREVISIONS DE L'FMI

Variació anual en percentatge

	2002	2003	2004 (1)	2005 (1)
PIB				
Estats Units	1,9	3,0	4,3	3,5
Japó	–0,3	2,5	4,4	2,3
Alemanya	0,1	–0,1	2,0	1,8
França	1,1	0,5	2,6	2,3
Itàlia	0,4	0,3	1,4	1,9
Regne Unit	1,8	2,2	3,4	2,5
Espanya	2,2	2,5	2,6	2,9
Zona de l'euro	**0,8**	**0,5**	**2,2**	**2,2**
Economies avançades	**1,6**	**2,1**	**3,6**	**2,9**
Total mundial	**3,0**	**3,9**	**5,0**	**4,3**
Països en desenvolupament	*4,8*	*6,1*	*6,6*	*5,9*
Amèrica Llatina	*–0,1*	*1,8*	*4,6*	*3,6*
Europa de l'Est i Central	*4,4*	*4,5*	*5,5*	*4,8*
Rússia	*4,7*	*7,3*	*7,3*	*6,6*
Xina	*8,3*	*9,1*	*9,0*	*7,5*
Preus al consum				
Estats Units	1,6	2,3	3,0	3,0
Japó	–0,9	–0,2	–0,2	–0,1
Alemanya (2)	1,3	1,0	1,8	1,3
França (2)	1,9	2,2	2,4	2,1
Itàlia (2)	2,6	2,8	2,1	2,0
Regne Unit (2)	1,3	1,4	1,6	1,9
Espanya (2)	3,9	3,0	2,8	2,7
Zona de l'euro (2)	**2,3**	**2,1**	**2,1**	**1,9**
Economies avançades	**1,5**	**1,8**	**2,1**	**2,1**
Països en desenvolupament	*6,0*	*6,1*	*6,0*	*5,5*
Taxa d'atur (3)				
Estats Units	5,8	6,0	5,5	5,4
Japó	5,4	5,3	4,7	4,5
Alemanya	8,7	9,6	9,7	9,5
França	8,9	9,4	9,4	9,0
Itàlia	9,0	8,7	8,3	8,2
Regne Unit	5,2	5,0	4,8	4,8
Espanya	11,4	11,3	11,1	10,3
Comerç mundial en volum (4)	**3,3**	**5,1**	**8,8**	**7,2**
Preu del petroli ($/barril) (5)	**2,5**	**15,8**	**28,9**	**–**

NOTAS: (1) Previsions de setembre de 2004.
(2) Índex de preus de consum harmonitzat.
(3) Percentatge de població activa.
(4) Béns i serveis.
(5) Mitjana dels preus spot de les qualitats Brent, Dubai i West Texas Intermediate. El preu mitjà del petroli en dòlars per barril va ser de 28,89 el 2003; el preu previst és de 37,25 per al 2004 i de 37,25 per al 2005.

La balança per compte corrent dels Estats Units es continua deteriorant.

Tot i la intensificació del creixement, enguany la balança per compte corrent dels Estats Units s'ha continuat deteriorant. Aquest desequilibri ha estat compensat per un increment del superàvit de la zona de l'euro i del Japó i pel manteniment dels d'altres economies asiàtiques. En especial, han estat aquestes economies les que han facilitat el finançament del dèficit nord-americà.

Es modera l'ímpetu de les primeres matèries, però el petroli repunta i continua volàtil.

Els preus de les primeres matèries han repuntat a causa d'una forta demanda, combinada amb certs factors d'oferta. El petroli ha continuat pujant i ha exhibit una alta volatilitat, però la resta de primeres matèries han suavitzat les alces durant la primera meitat del 2004, gràcies, en part, a una certa moderació de l'activitat a la Xina. En aquest context, la inflació ha repuntat lleugerament, després d'assolir nivells excepcionalment baixos.

Estats Units: suau alentiment de l'activitat

Als Estats Units, les vendes al detall recuperen el to.

Dins aquesta tendència de desacceleració, l'economia dels Estats Units manté un cert vigor. Les vendes al detall, que, en els últims mesos, han mostrat una certa moderació, van recuperar el to i van créixer al setembre el 7,7% interanual. La producció industrial de béns de consum, en la mateixa línia, va créixer el 3,0% interanual, i es van revisar lleugerament a l'alça els registres dels mesos anteriors. La confiança del consumidor, en canvi, va mantenir una direcció més a la baixa i es va situar a l'octubre en 92,8, nivell proper al del final del 2003, tot i que inferior al 98,7 de l'agost i lluny del 106,4 del juny. El component d'expectatives es va situar en 92,0, per sota del 97,7 del setembre. D'aquesta forma, el component d'expectatives es torna a situar per sota del de la situació present, que a l'octubre va ser de 94,2. Aquest fet reflecteix una certa manca d'acomodament dels consumidors a les incerteses dels últims mesos.

La venda d'automòbils presenta un recorregut irregular.

La venda d'automòbils del setembre va créixer l'1,6% interanual i va millorar notablement la disminució del 13,8% de l'agost. Cal destacar aquí la importància dels factors estacionals, però la conclusió més plausible és que, en aquests moments, no sembla que aquest indicador gaudeixi d'un clar vigor alcista.

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	Setembre
PIB	1,9	3,0	3,5	4,4	5,0	4,8	–	...	–
Vendes al detall	2,5	5,4	6,3	6,7	7,8	7,8	6,9	4,8	7,7
Confiança del consumidor (*)	96,6	79,8	78,6	89,7	91,6	96,3	105,7	98,7	96,7
Producció industrial	–0,6	0,3	–0,4	1,5	2,9	5,2	5,3	5,1	4,6
Venda d'habitatges unifamiliars	7,6	11,6	15,2	8,7	22,2	8,2	–6,4	–0,4	...
Índex d'activitat industrial (ISM) (*)	52,4	53,3	54,1	60,6	62,5	62,1	62,0	59,0	58,5
Taxa d'atur (**)	5,8	6,0	6,1	5,9	5,6	5,6	5,5	5,4	5,4
Preus de consum	1,6	2,3	2,2	1,9	1,8	2,9	3,0	2,7	2,5
Balança comercial (***)	–39,0	–44,4	–43,8	–44,4	–45,4	–47,8	–48,6	–49,7	...

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

S'estabilitza el creixement de la producció industrial.

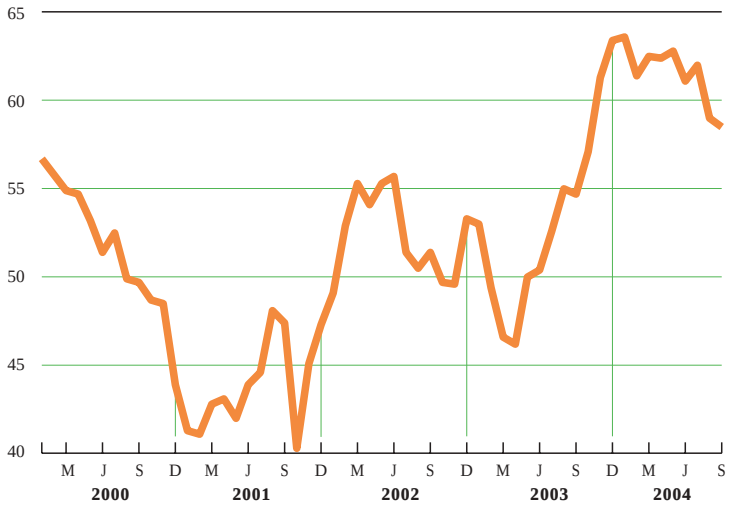
La producció industrial del setembre va créixer el 4,6% interanual, la qual cosa representa una lleugera desacceleració en relació amb els creixements propers al 5% dels últims mesos. No obstant això, els nivells d'aquest índex del juny i del juliol van ser revisats a l'alça i el de l'agost, a la baixa. Així, l'increment interanual del juliol, que originalment havia estat del 4,9%, va quedar en el 5,3%, mentre que el de l'agost va passar del 5,2% al 5,1%. En conjunt, més que desacceleració, es pot afirmar que el creixement dels últims mesos presenta una certa estabilitat.

Les manufactures continuen mostrant un notable dinamisme.

Al costat corporatiu, l'indicador d'activitat manufacturera de l'Institute of Supply Management (ISM) del setembre va quedar en el 58,5, una mica per sota del 59,0 de l'agost, però sempre per damunt del nivell de 50, la qual cosa indica que encara som en una fase expansiva. El component de producció va avançar al setembre del 59,5 fins al 61,6, mentre que el de noves comandes va recular del 61,2 al 58,1, fet coherent amb l'actual convivència de la fortalesa inversora amb els dubtes dels consumidors. L'índex no manufacturer va mostrar un to menor i va disminuir fins al 56,7. En tot cas, cal no oblidar que aquests nivells continuen essent apreciablement alts en comparació amb èpoques passades i denoten un entorn de cert optimisme, coherent la quota que en l'actualitat presenten els beneficis empresarials en el conjunt del producte interior brut (PIB).

SUAU MODERACIÓ DE LA INDÚSTRIA MANUFACTURERA ALS ESTATS UNITS

Valor de l'índex d'activitat empresarial ISM



FONT: Institute of Supply Management.

El sector de la construcció recupera vigor, però manté les expectatives de moderació.

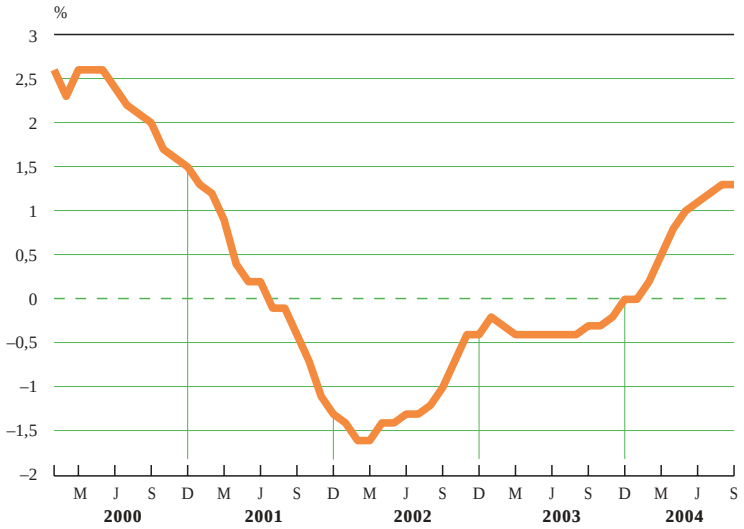
El sector de la construcció, igual que els indicadors de demanda, va recuperar en part el to dels mesos anteriors. Els permisos de construcció van mantenir la tònica de moderació i es van continuar desaccelerant a l'agost, quan van créixer el 3,9% interanual, per sota del 5,0% del juliol i lluny de l'11,4% de l'abril. No obstant això, els habitatges iniciats a l'agost van créixer un robust 12,3% en relació amb el mateix període de l'any anterior i van millorar clarament l'increment del juliol, que del 3,5% va ser revisat al 3,9%. En relació amb el mes anterior, a l'agost es van mantenir les expectatives de moderació, que, pel que sembla, s'endarrereix una mica més.

El mercat laboral es continua recuperant pausadament...

La recuperació del mercat de treball es consolida lentament, tot i els vaivens. Al setembre, es van crear 96.000 llocs de treball, una mica menys del que s'esperava, amb un creixement de l'1,3% interanual, i es va repetir la dada de l'agost.

ALS ESTATS UNITS L'OCUPACIÓ CREIX LENTAMENT

Variació interanual de l'ocupació no agrícola



FONT: Departament de Comerç.

...i els preus de producció es moderen.

En l'àmbit de preus, l'increment de l'índex de preus de consum del setembre va ser del 2,5% interanual i va prosseguir el seu lent descens. Per bé que l'increment intermensual va repuntar del 0,1% al 0,2%, la comparació amb els mesos anteriors i la tendència de fons indiquen uns preus continguts. També al setembre va prosseguir la positiva tendència de moderació dels preus de producció de productes acabats, que van créixer el 3,3% interanual, percentatge que cal comparar amb el 3,4% de l'agost i amb el 4,0% del juny i del juliol. Es recupera així la meitat del repunt generat durant el període març-maig d'enguany, quan els preus van arribar a créixer el 4,7% interanual, revisat de l'anterior 4,9%. Aquest fet, unit a la inflació, dóna un caràcter d'estabilitat general als preus nord-americans.

El deteriorament del dèficit comercial s'intensifica.

El sector exterior continua oferint la nota més negativa. El dèficit comercial continua creixent i, en els dotze últims mesos fins a l'agost, va arribar als 596.580 milions de dòlars. Seguint el patró dels últims mesos, unes exportacions estancades en relació amb l'agost van conviure amb unes importacions que al setembre van assolir la xifra rècord de 150.000 milions de dòlars i que van presentar un increment interanual del 20,7%, enfront del 14,2% de les exportacions. El més preocupant és la intensificació del deteriorament viscut en els tres últims mesos. És patent que, en aquests moments, aquest deteriorament és lluny d'haver tocat fons, de manera que, en el futur, aquest desequilibri continuarà essent una espasa de Dàmocles sobre l'economia dels Estats Units.

L'economia japonesa creix sense esvair les incerteses

La demanda japonesa no acaba de tirar de l'economia.

Mentre esperem la primera estimació del PIB del tercer trimestre, els indicadors de demanda del Japó continuen sense oferir una perspectiva clara de creixement. Les vendes al detall de l'agost van disminuir l'1,6% interanual, després del creixement de l'1,0% del juliol. És possible que el tifó hagi afectat aquest indicador, però el fet és que no es veu un creixement vigorós en el consum al detall. Les vendes d'automòbils van continuar mostrant un bon to i van créixer al setembre el 9,1% interanual.

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	II	Juliol	Agost	Setembre
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	–1,9	1,0	–1,6	...
Producció industrial	–1,3	3,3	1,1	4,7	5,0	8,3	7,1	8,4	...
Índex d'activitat empresarial (Tankan) (*)	–32,8	–21,0	–21,0	–11,0	–5,0	0,0	–	2,0	–
Habitatges iniciats	–1,8	0,6	–0,5	3,3	5,3	–3,6	7,7	10,4	...
Taxa d'atur (**)	5,4	5,3	5,2	5,1	4,9	4,6	4,9	4,8	...
Preus de consum	–0,9	–0,3	–0,2	–0,3	–0,1	–0,3	–0,1	–0,2	...
Balança comercial (***)	11,8	12,4	11,9	12,4	13,2	14,2	14,3	14,6	...

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

Disminueixen les empreses en fallida i també el deute corporatiu.

Pel que fa a l'oferta, la producció industrial va créixer a l'agost el 8,4% interanual. Per bé que aquesta xifra pot fer pensar en un dinamisme creixent del sector industrial, els dubtes no permeten emetre un veredicte favorable, ja que, a l'agost del 2003, va ser molt feble, la qual cosa representa un important efecte de base. Les fallides d'empreses van mantenir una tendència positiva: al setembre se'n van registrar 1.090, dada que representa una millora en relació amb el mateix període de l'any anterior, quan van fer fallida 1.212 empreses.

Habitatges iniciats i comandes de maquinària mantenen una tònica de dinamisme.

Si la demanda immobiliària va oferir tímids indicis de millora, la recuperació de l'oferta va continuar avançant. Així, els habitatges iniciats de l'agost van créixer el 10,4% interanual i van millorar el registre del 7,7% del juliol. Les ordres de maquinària també van continuar creixent i, a l'agost, es van incrementar el 14,1% interanual. Igual que en el mes passat, els dos indicadors són un fidel exponent de la força inversora de l'economia nipona i auguren un robust tercer trimestre pel que fa a la formació de capital.

L'ocupació de l'agost és positiva i la deflació es manté.

El mercat de treball de l'agost va presentar un panorama més positiu que al juliol. La taxa d'atur va corregir en part el repunt del juliol i, a l'agost, es va reduir fins al 4,8%. Els preus al consum van prosseguir el seu suau descens: a l'agost, van disminuir el 0,2% en relació amb el mateix

període de l'any anterior i van empitjorar el 0,1% del juliol. Exclosos els aliments, el descens també va ser del 0,2%. Cal tenir en compte aquí la forta pressió a la baixa dels duradors, que van disminuir el 4,3% interanual.

El saldo comercial és positiu, però les exportacions a la Xina pateixen un lleuger descens.

La balança comercial va continuar augmentant i, en els dotze últims mesos fins a l'agost, va presentar un superàvit de 14,6 bilions de iens. Aquest bon comportament, amb el suport de la productivitat nipona, va presentar a l'agost un lleuger contratemps, a causa d'una lleugera disminució de les exportacions a la Xina. La inversió directa neta dels dotze últims mesos fins a l'agost va ser negativa i va repuntar fins als 2,2 bilions de iens.

Brasil: bons resultats en creixement i en inversió

El Brasil creix el 5,4% en el segon trimestre.

El creixement de l'economia brasilera es va continuar consolidant en el segon trimestre, amb un PIB que va créixer el 5,4% interanual. Això representa un decidit avanç en el cicle alcista apuntat pel 2,7% registrat en el primer trimestre. El consum privat va mantenir la clara tendència de creixement i va augmentar el 4,5% en relació amb el mateix període de l'any anterior. En contrast, el consum públic es va mantenir en la línia moderada dels últims temps, amb un registre de l'1,2%, resultat que evidencia, una vegada més, el compromís d'estabilitat de l'actual govern.

BRASIL: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2002	2003	2003		2004				
			III	IV	I	II	Juliol	Agost	Setembre
PIB	1,9	–0,2	–1,3	–0,1	2,7	5,4	–	...	–
Producció industrial	2,7	0,0	–0,5	1,9	5,9	9,1	9,6	13,1	...
Taxa d'atur São Paulo (*)	19,0	19,9	20,1	19,8	19,8	19,8	18,5	18,3	...
Preus de consum	10,2	17,0	17,8	13,0	7,6	5,4	6,3	6,6	6,0
Balança comercial (**)	13,1	24,8	23,1	24,8	27,1	29,4	30,9	31,6	32,1

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

La inversió augmenta el 12%.

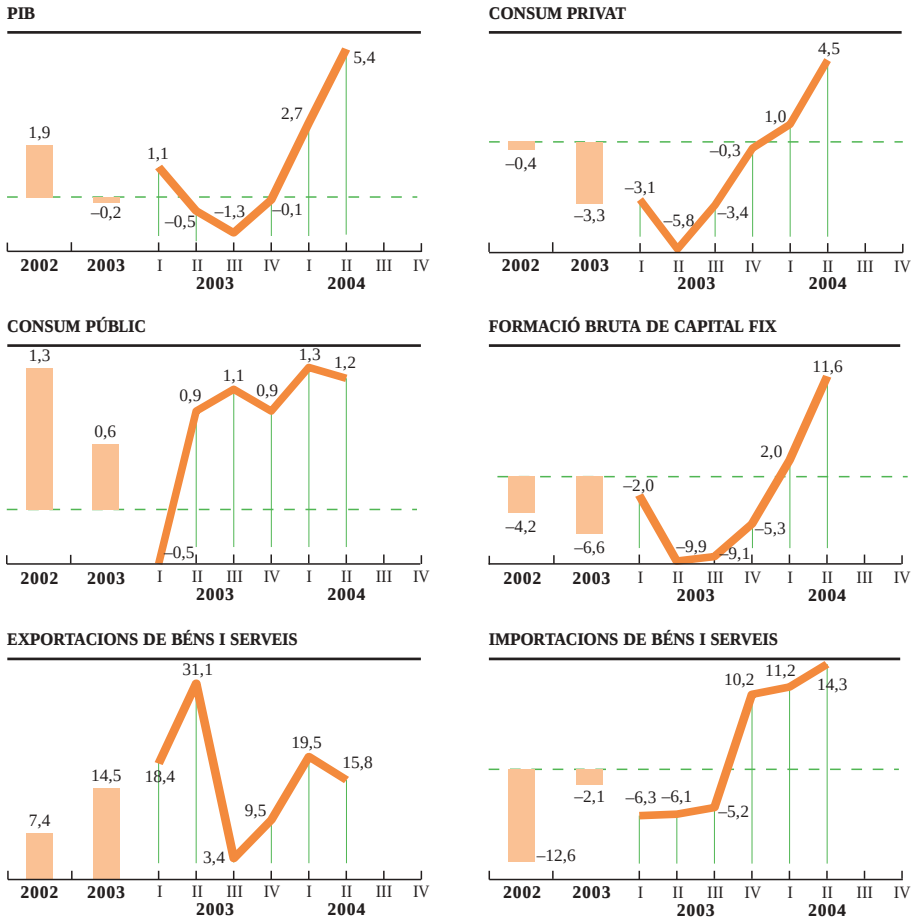
La nota més positiva del segon trimestre va ser, indubtablement, el robust avanç de la formació bruta de capital fix, que va augmentar l'11,6% interanual. Aquest vigor inversor és positiu en un doble sentit. D'una banda confirma la sostenibilitat del creixement i, de l'altra, representa un bàlsam per a una regió caracteritzada per les mancances inversores. Ens hauríem de remuntar al 1997 per trobar un trimestre tan positiu de la inversió, però llavors el consum públic creixia molt per damunt dels nivells actuals.

El sector exterior és un bon exponent de la competitivitat del Brasil.

El sector exterior també es va comportar positivament en el segon trimestre i va mantenir la tònica positiva dels mesos anteriors. Les exportacions van créixer el 15,8% interanual. El creixement de les importacions, que es van accelerar fins al 14,3%, reflecteix la força de la demanda interna.

EVOLUCIÓ DEL PIB DEL BRASIL PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual



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

La producció industrial creix el 13%...

Els indicadors mensuals d'oferta van continuar donant suport a aquest creixement. La producció industrial de l'agost va augmentar el 13,1% interanual, en el tercer mes consecutiu en què el creixement es manté en aquests nivells. La producció industrial de béns de capital, indicador més volàtil, va créixer en el mateix període el 32,5%.

...i dóna suport a les vendes al detall i d'automòbils.

Amb el suport del vigor de l'oferta, la demanda va continuar apuntalant el seu creixement. Les vendes al detall van augmentar al juliol el 12% interanual. Les vendes d'automòbils de l'agost van créixer el 25,8%, moderació lògica en relació amb els mesos anteriors, quan s'havia assolit creixements del 30%. Reforçant aquest panorama, la producció industrial de béns de consum es va accelerar a l'agost i va avançar l'11,7% interanual.

La inflació del setembre representa un final positiu al lleuger repunt de l'estiu, i l'atur es manté alt, però millora.

Els preus de consum del setembre van augmentar el 6,0%, la qual cosa relaxa el petit repunt del juliol i l'agost. Considerant els preus globals de les primeres matèries i l'evolució de l'IPC del Brasil, la dada és positiva. Els riscos per a l'estabilitat, atesos els nivells de renda i les doloroses mesures d'austeritat fiscal, cal buscar-los més en el nivell de l'atur. A l'agost, la taxa d'atur de São Paulo es va reduir fins al 18,3%. El nivell encara és alt, però des de l'abril el nombre d'aturats ha disminuït el 2,4% en termes de població activa.

Augmenta el superàvit de la balança comercial.

La balança comercial, 32.127 milions de dòlars en els dotze últims mesos fins al setembre, ha continuat donant motius de confiança a l'economia brasilera. La conjunció d'un sector exterior tan positiu amb una producció industrial robusta no ha estat habitual en el gegant sud-americà.

Primeres matèries: el preu del petroli supera els 50 dòlars per barril

El preu del petroli augmenta el 70% en un any...

A l'octubre, el petroli ha assolit nous màxims històrics. El dia 25, la cotització del barril de qualitat Brent per a lliuraments a un mes va tancar a 51,51 dòlars per barril, màxim des del 1985, any en què el contracte va començar a cotitzar. A l'octubre, el preu mitjà es va situar en els 49 dòlars per barril. Aquest nivell és més del 70% superior al que es va registrar un any abans. Els elements que empenyen les cotitzacions del cru no són nous: davant una situació de fort repunt de la demanda mundial, qualsevol risc d'aprovisionament percebut tensiona notablement els preus.

PREUS DE LES PRIMERES MATÈRIES

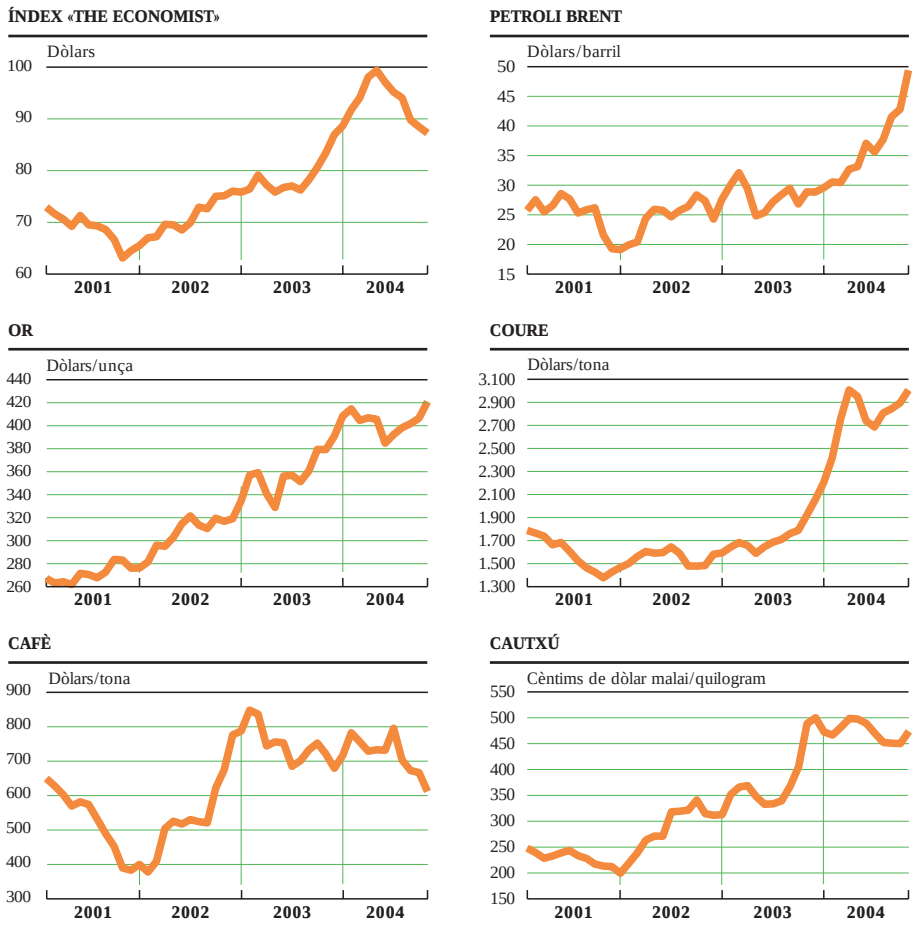
	2002	2003	2003		2004					
			III	IV	I	II	Juliol	Agost	Setembre	Octubre
Índex «The Economist» en dòlars (*)										
General	4,4	11,3	6,5	14,2	21,9	27,0	23,4	14,7	9,7	4,6
Alimentàries	7,4	8,8	0,8	7,7	15,7	22,5	19,3	8,0	1,7	–4,3
Industrials	0,3	14,8	15,1	24,1	31,0	33,8	29,1	23,5	20,3	16,2
Agrícoles no alimentàries	*6,1*	*17,8*	*17,3*	*22,6*	*21,2*	*24,4*	*15,3*	*10,8*	*3,9*	*–6,6*
Metalls	*–4,2*	*12,4*	*14,2*	*25,2*	*40,1*	*42,4*	*40,3*	*34,9*	*36,2*	*37,4*
Índex «The Economist» en euros (*)	**–0,8**	**–7,2**	**–6,9**	**–4,3**	**4,3**	**19,6**	**14,9**	**5,3**	**0,4**	**–1,5**
Petroli (**)										
Dòlars/barril	25,1	28,4	28,2	29,1	31,2	35,3	37,7	41,6	42,8	49,4
Taxa de variació	0,8	13,1	5,5	10,4	2,6	36,9	32,8	41,0	59,5	71,1
Or										
Dòlars/unça	310,4	364,0	363,5	392,7	408,4	394,0	398,0	401,5	406,3	420,6
Taxa de variació	14,5	17,3	15,6	21,4	16,0	13,7	13,3	11,4	7,1	11,0

NOTES: (*) Taxa de variació interanual.
(**) Qualitat Brent; preus a un mes.
FONTS: «The Economist», Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

…a causa de la incertesa existent sobre la garantia de proveïment en el futur en un entorn de creixement de la demanda.

A l'octubre, els factors negatius rellevants van ser els conflictes de l'Iraq i de Nigèria i la incertesa sobre la petroliera russa Yukos, als quals s'afegeixen els efectes del pas de l'huracà Ivan pel Golf de Mèxic al setembre i la constant activitat dels fons especulatius. L'Agència Internacional de l'Energia recorda que, al setembre, la capacitat excedent d'extracció de petroli de l'Organització de Països Exportadors de Petroli era molt limitada i que el nivell de reserves era menor del que és habitual, en especial pel que fa a productes refinats.

EVOLUCIÓ DE LES PRIMERES MATÈRIES SELECCIONADES



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

La resta de primeres matèries es moderen, gràcies als descensos en els preus de les alimentàries i de les agrícoles no alimentàries.

L'escalada del cru no es repeteix a la resta de primeres matèries. L'índex «The Economist» de primeres matèries en dòlars se situava a l'octubre el 4,6% per damunt d'un any abans. Expressat en euros, l'impacte era molt més contingut, amb un descens de l'1,5% interanual. Els dos registres queden lluny del notable creixement produït en el segon trimestre, del 27% interanual, en dòlars, i del 20% interanual, en euros, que va representar el seu màxim anual. Cal destacar, però, que l'evolució dels preus de les primeres matèries varia sensiblement en funció de la catego-

ria. Així, mentre el grup de metalls acumula un augment del 37% interanual a l'octubre, les primeres matèries alimentàries i les primeres matèries agrícoles no alimentàries se situaven, a l'octubre, en nivells inferiors als registrats un any abans.

La Comissió Europea preveu una suau desacceleració per al 2005

El 2005 la UE creixerà el 2,3% i la zona de l'euro, el 2,0%, per sota del ritme registrat el 2004.

La Comissió Europea reconeix en les seves previsions de tardor que, després d'un 2004 millor del que s'esperava, el 2005 es registrarà una suau desacceleració de l'activitat. Així, després de créixer enguany el 2,5% interanual, els 25 membres de la Unió Europea (UE) amb prou feines assoliran, en conjunt, un augment del producte interior brut (PIB) del 2,3%. Similar comportament exhibirà la zona de l'euro, que creixerà el 2,1% el 2004 i el 2,0% el 2005. Per al 2006, la Comissió confia que s'assolirà un creixement del 2,4% a la UE i del 2,2% a la zona de l'euro. Les actuals previsions de creixement de l'executiu comunitari per a la UE han comportat una revisió a l'alça de quatre dècimes de les xifres per al 2004 i un descens de dues dècimes per al 2005 en relació amb les publicades a la primavera.

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

	2002	2003	Previsions actuals tardor 2004			Diferència amb la primavera del 2004 (2)	
			2004	2005	2006	2004	2005
Producte interior brut	**0,9**	**0,6**	**2,1**	**2,0**	**2,2**	**0,4**	**–0,3**
Consum	0,7	1,1	1,5	1,7	2,0	–0,1	–0,6
Inversió	–2,4	–0,5	2,2	3,2	3,6	–0,2	–0,4
Ocupació	0,6	0,2	0,5	0,9	0,9	0,2	0,0
Taxa d'atur (3)	8,4	8,9	8,9	8,9	8,6	0,1	0,3
Inflació (4)	2,3	2,1	2,1	1,9	1,7	0,3	0,3
Saldo públic (% del PIB) (5)	–2,4	–2,7	–2,9	–2,5	–2,5	–0,2	0,1
Deute públic (% del PIB)	69,4	70,7	71,1	71,1	70,9	0,2	0,2
Saldo per compte corrent (% del PIB)	1,2	0,6	0,8	0,8	0,8	0,1	0,2
Creixement del PIB a la UE-25	*1,1*	*1,0*	*2,5*	*2,3*	*2,4*	*0,4*	*–0,2*

NOTES: (1) Variació anual en percentatge, llevat que s'indiqui el contrari.
(2) Un signe «+» («–») significa una xifra positiva més alta (més baixa) o una negativa més baixa (més alta) comparat amb la primavera del 2004.
(3) Percentatge de la població activa.
(4) Índex de preus de consum harmonitzat.
(5) Inclou els ingressos de les llicències UMTS en el 2002.
FONT: Comissió Europea.

El 2004 l'exportació salva el creixement…

La recuperació parcial del 2004 s'explica per la limitada aportació de la demanda interior. En aquest exercici, el principal impuls a l'activitat ha provingut del sector exterior, que ha compensat el reduït vigor del consum i de la inversió. Tot i que diversos factors poden haver permès als exportadors europeus superar la barrera a la competitivitat que representa un euro apreciat, la Comissió emfatitza el fet que la UE s'ha beneficiat del fort augment de la inversió a la Xina, els Estats Units i el Japó, ja que els

béns d'inversió representen una part significativa de les exportacions europees.

PREVISIONS MACROECONÒMIQUES DELS PAÏSOS DE LA ZONA DE L'EURO
Tardor 2004

	PIB (*)			Inflació (**)			Atur (***)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Bèlgica	2,5	2,5	2,6	2,0	1,9	1,8	8,2	8,1	7,9
Alemanya	1,9	1,5	1,7	1,7	1,3	1,1	9,7	10,0	9,6
Grècia	3,8	3,3	3,3	3,0	2,9	2,9	8,5	9,0	9,0
Espanya	2,6	2,6	2,7	3,1	2,9	2,5	11,1	10,8	10,6
França	2,4	2,2	2,2	2,3	2,0	1,8	9,6	9,5	9,3
Irlanda	5,2	4,8	5,0	2,3	2,4	2,4	4,4	4,4	4,3
Itàlia	1,3	1,8	1,8	2,3	2,3	2,0	8,3	8,1	8,0
Luxemburg	4,0	3,5	3,6	3,0	2,3	1,6	4,3	4,6	4,4
Països Baixos	1,4	1,7	2,4	1,2	1,3	1,4	4,6	5,0	4,4
Àustria	1,9	2,4	2,4	2,1	1,8	1,4	4,2	3,9	3,4
Portugal	1,3	2,2	2,4	2,4	2,4	2,3	6,3	6,2	6,1
Finlàndia	3,0	3,1	2,7	0,2	1,5	1,7	8,8	8,6	8,3
Zona de l'euro	**2,1**	**2,0**	**2,2**	**2,1**	**1,9**	**1,7**	**8,9**	**8,9**	**8,6**

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

...però el 2005 el fort encariment del petroli provoca una certa aturada de l'activitat.

El 2005, en canvi, l'activitat es veurà negativament afectada pels elevats preus del petroli. La Comissió Europea preveu que, després de créixer el 40% enguany, la cotització del cru sumarà un nou augment el 2005, del 15% addicional. A més de l'impacte directe en l'activitat, l'executiu comunitari es mostra preocupat per la incertesa que provoca el petroli.

Revisió a l'alça de les previsions de preus per l'impacte del cru.

Així mateix, les tensions en les cotitzacions del petroli han provocat una desviació a l'alça de les previsions anteriors en matèria de preus de consum. La Comissió Europea preveu ara el manteniment de la inflació per damunt del 2% anual en el període 2004-2005 per a la UE-25, quan en les previsions de primavera situava el ritme de creixement dels preus de consum en valors de l'ordre de l'1,8%. En el cas de la zona de l'euro, la inflació serà del 2,1% el 2004 i de l'1,9% el 2005, també unes tres dècimes per damunt del que s'esperava al maig. Pel que fa a l'atur, la desacceleració del creixement impedirà que la taxa d'atur (9,1% a la UE-25) millori en els anys 2004 i 2005. En canvi, el dèficit públic es reduirà el 0,4% del PIB a la zona de l'euro i a la UE en conjunt.

Els països que comparteixen la moneda única creixen, en conjunt, menys que els no-euro.

Les diferències d'activitat entre els membres de la UE continuaran essent notable. Els països de la zona de l'euro creixeran, com a agregat, menys que els seus socis de fora de la zona de la moneda única. Cal destacar l'escàs creixement que registraran el 2005 Alemanya, els Països Baixos i Itàlia, tots per sota del 2%. En sentit contrari, els tres països bàltics –Estònia, Letònia i Lituània– superaran el 6%, mentre que Polònia, la gran economia dels països de l'ampliació, s'aproparà al 5%.

PREVISIONS MACROECONÒMIQUES DELS PAÏSOS DE LA UNIÓ EUROPEA FORA DE LA ZONA DE L'EURO

Tardor 2004

	PIB (*)			Inflació (**)			Atur (***)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
República Txeca	3,8	3,8	4,0	2,8	3,1	2,9	8,3	8,2	8,0
Dinamarca	2,3	2,4	2,0	1,1	1,9	1,6	5,8	5,3	4,9
Estònia	5,9	6,0	6,2	3,4	3,5	2,8	9,7	9,4	9,1
Xipre	3,5	3,9	4,2	2,4	2,4	2,1	4,2	4,0	3,7
Letònia	7,5	6,7	6,7	6,8	4,7	3,5	9,9	9,7	9,4
Lituània	7,1	6,4	5,9	1,2	2,9	2,8	11,4	10,6	9,9
Hongria	3,9	3,7	3,8	6,9	4,6	4,2	5,8	5,9	6,0
Malta	1,0	1,5	1,8	3,7	3,1	2,6	8,6	8,5	8,4
Polònia	5,8	4,9	4,5	3,5	3,3	3,0	19,0	18,7	18,1
Eslovènia	4,0	3,6	3,8	3,9	3,4	3,0	6,3	6,1	5,8
Eslovàquia	4,9	4,5	5,2	7,7	3,9	3,0	18,4	17,9	17,2
Suècia	3,7	3,1	2,9	1,1	1,5	1,9	6,3	5,8	5,0
Regne Unit	3,3	2,8	2,8	1,4	1,9	2,0	4,9	4,9	4,9
UE-25	**2,5**	**2,3**	**2,4**	**2,2**	**2,1**	**1,9**	**9,1**	**9,1**	**8,8**
UE-15	**2,3**	**2,2**	**2,3**	**2,0**	**1,9**	**1,8**	**8,1**	**8,1**	**7,9**
Estats Units	4,4	3,0	2,9	2,6	2,8	2,3	5,5	5,5	5,4
Japó	4,2	2,1	2,3	–0,2	0,2	0,3	4,8	4,7	4,6

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

Zona de l'euro: la recuperació s'obre pas

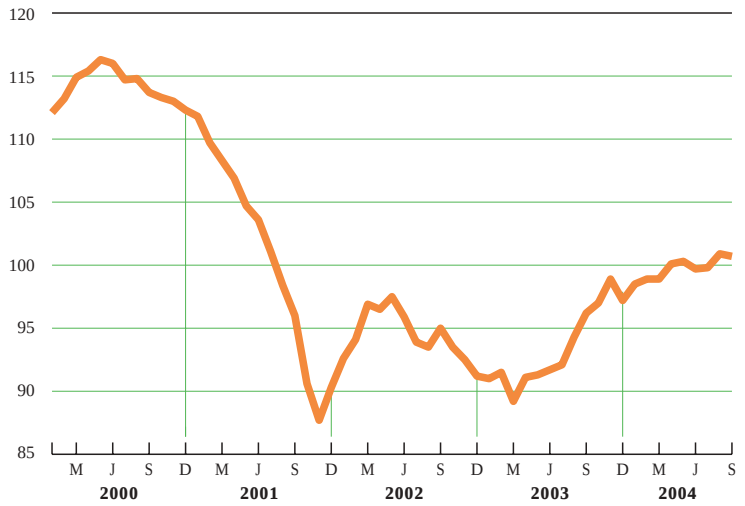
La zona de l'euro es beneficia de la intensificació del ritme d'activitat en el tercer trimestre.

Tot i que la recuperació econòmica de la zona de l'euro és lluny d'estar consolidada, els indicadors del tercer trimestre són els millors en molt de temps. En particular, la trajectòria dels indicadors qualitatius avala aquest to econòmic més vigorós. El més global de tots els indicadors, el de sentiment econòmic, va repuntar en el tercer trimestre fins al nivell dels 100,5 punts, que cal comparar amb el nivell de 100 punts del segon trimestre. Aquest avanç deriva de l'alça registrada en els índexs de confiança industrial i del consumidor, que es va combinar amb una lleugera reculada de la confiança sectorial en serveis i construcció.

El consum mostra signes incipients de millora, tot i mantenir-se feble.

La inflexió de la confiança del consumidor és especialment significativa en l'actual conjuntura, presidida per una sensible atonia del consum privat, que, més que explicar-se exclusivament per factors fonamentals, s'ha de vincular precisament a l'escàs optimisme de les llars europees. Altres indicadors de consum, encara referits als mesos d'estiu, poden estar reflectint aquesta transició a una etapa d'acceleració de la despesa de les llars. Per exemple, les vendes al detall, que queien el 0,1% interanual en el segon trimestre, van passar a créixer el 0,2% en la mitjana de juliol i agost.

SUAU MILLORA ECONÒMICA A LA ZONA DE L'EURO
Valor de l'índex de sentiment econòmic



FONT: Comissió Europea.

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	Setembre
PIB	0,8	0,5	0,4	0,7	1,4	2,0	–	...	–
Vendes al detall	0,0	0,3	–0,4	–0,3	0,6	–0,1	0,9	–0,4	...
Confiança del consumidor (*)	–11	–18	–17	–16	–14	–15	–14	–14	–13
Producció industrial	–0,5	0,3	–0,3	1,4	1,0	2,9	2,2	1,5	...
Sentiment econòmic (*)	94,4	93,5	94,2	97,7	98,8	100,0	99,8	100,9	100,7
Taxa d'atur (**)	8,4	8,9	8,9	8,9	8,9	9,0	9,0	9,0	...
Preus de consum	2,2	2,1	2,0	2,0	1,7	2,3	2,3	2,3	2,1
Balança comercial (***)	83,2	80,9	75,2	71,3	76,7	89,9	92,5	88,2	...

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.

La recuperació de la inversió es prolonga.

També és positiu el manteniment del cicle expansiu de la inversió. A l'agost, la producció industrial de béns d'equipament va mantenir un ritme d'avanç del 4,3% interanual, percentatge que cal comparar amb l'augment del 3,6% interanual del juliol. Aquesta incipient reactivació de la demanda interna va acompanyada del manteniment d'una bona dinàmica exportadora. A l'agost, l'embranzida va permetre que el superàvit comercial acumulat de 12 mesos se situés en 88.200 milions d'euros, aproximadament un 18% superior al d'un any abans.

Inesperada ensopegada industrial a l'estiu.

Entre els indicadors d'oferta, la conjuntura està presidida per l'inesperat alentiment de l'activitat industrial en els mesos de juliol i agost. En aquest últim mes, la producció industrial va créixer l'1,5% interanual, un avanç que queda per sota de la mitjana del segon trimestre (2,9% inter-

anual). Així i tot, diferents indicadors avançats del sector (comandes industrials, clima industrial) han millorat en el tercer trimestre, la qual cosa hauria d'anticipar una certa reactivació del sector secundari en els propers mesos.

La inflació es desaccelera al 2,2% al setembre, tot i l'embranzida del petroli.

Per la seva banda, la inflació sorprèn en nivells relativament continguts, atesa l'evolució del petroli i, amb menys pes, d'altres primeres matèries. Al setembre, l'índex de preus de consum (IPC) harmonitzat es va desaccelerar dues dècimes percentuals, fins al 2,1% interanual, gràcies al fet que la tensió del component energètic (creixement interanual del 6,4%, similar al de l'agost) va ser compensada amb escreix per la resta de categories (1,8% interanual, dues dècimes per sota del registre de l'agost). Menys positiva és l'evolució del mercat de treball. Amb la recuperació econòmica en una etapa inicial, la taxa d'atur s'ha mantingut ancorada en el 9,0% de la població activa entre els mesos d'abril i agost, mentre que l'ocupació creixia un modest 0,2% interanual en el segon trimestre del 2004.

Els governs d'Alemanya, França i Itàlia posen en marxa processos de privatització que arriben als 17.000 milions d'euros.

En un altre ordre de coses, cal destacar que l'elevada incidència de la desacceleració econòmica en els comptes públics força una nova ronda de privatitzacions en certs països europeus. Des de mitjan setembre, les tres grans economies de la zona de l'euro –Alemanya, França i Itàlia– han anunciat la seva intenció de vendre part del capital que encara posseeixen en diferents empreses públiques. L'import total previst és d'uns 17.000 milions d'euros. Concretament, el govern germànic, en la primera privatització des del 2000, intentarà col·locar el 7% del capital de l'operadora de telecomunicacions Deutsche Telekom per una xifra propera als 4.450 milions d'euros. Per la seva banda, l'executiu gal afrontarà la privatització del 9,6% del capital de France Telecom, una operació que pujarà a uns 5.000 milions d'euros. En el cas italià, el govern ha optat per llançar una oferta pública de venda del 20% del capital de la companyia elèctrica Enel, que podria arribar a un valor de 7.600 milions d'euros.

Alemanya: primers signes de millora de la demanda interna

A Alemanya, sembla que el pols del consumidor es revifa.

La conjuntura germànica mostra els primers indicis d'acceleració de la demanda interna. Tot i que els indicadors contemporanis de consum es mantenen febles –les vendes al detall van caure el 0,9% interanual a l'agost–, els que tenen caràcter anticipador apunten a una millora. Així, al setembre, la confiança del consumidor va créixer dos punts, fins al nivell dels 16 punts negatius. Més positiva és l'evolució de la inversió empresarial, que manté ritmes d'avanç notables, segons es desprèn de la trajectòria de la producció industrial de béns d'equipament. Aquest indicador va créixer, en la mitjana dels mesos de juliol i agost, el 5,7% interanual, moderadament per sota de la mitjana del segon trimestre, que va ser del 6,3% 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	Setembre
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	–1,9	–1,3	–0,9	...
Producció industrial	–1,2	0,1	–1,3	1,4	1,1	3,1	2,3	3,5	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	89,4	91,7	92,5	96,2	96,4	95,7	95,6	95,3	95,2
Taxa d'atur (**)	10,2	10,5	10,5	10,5	10,4	10,6	10,6	10,6	10,7
Preus de consum	1,4	1,1	1,1	1,2	1,1	1,8	1,8	2,0	1,9
Balança comercial (***)	118,4	130,7	130,9	132,1	139,7	152,3	155,4	155,3	...

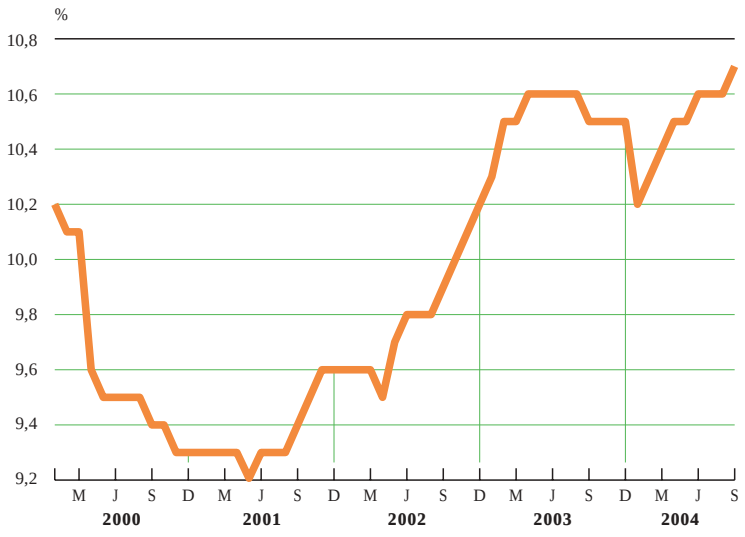
NOTES: (*) Valor.
(**) Percentatge sobre població activa.
(***) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions d'euros.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

La producció industrial creix prop del 4% a l'agost.

Des de la perspectiva de l'oferta, també es percep una certa millora de l'activitat. Sembla que l'element més preocupant de l'escenari, la feblesa industrial dels mesos centrals de l'any, està en vies de normalització. Així, la producció industrial va repuntar a l'agost fins al 3,5% interanual, enfront del 2,3% del juliol. Així mateix, l'indicador IFO d'activitat empresarial va frenar la caiguda dels mesos anteriors i es va estabilitzar al setembre i octubre per damunt dels 95 punts. Aquestes xifres encaixen millor amb l'expansió de les exportacions registrada des de l'inici de l'any. Aquesta tendència es va mantenir a l'agost, quan les exportacions van créixer el 9% interanual, mentre que les importacions ho feien l'11% interanual. Com a resultat, el superàvit comercial acumulat de 12 mesos es va situar en els 155.300 milions d'euros, xifra gairebé idèntica a la del juliol.

L'ATUR EMPITJORA A ALEMANYA

Taxa d'atur



FONTS: Oficina Federal d'Estadística i elaboració pròpia.

Al setembre, mentre els preus de consum es desacceleren a l'1,9%, l'atur puja al 10,7%.

Pel que fa als preus de consum, i en línia amb el que ha passat en altres economies de la zona de l'euro, al setembre es va produir una suau desacceleració i es va passar del 2,0% interanual de l'agost a l'1,9%. Així i tot, les tensions que els preus industrials anoten des del segon trimestre es podrien traslladar als preus finals si la demanda interna consolida la seva millora. Més preocupant és l'evolució de l'atur, que va arribar, al setembre, al 10,7%, màxim des del febrer de 1999.

França: l'activitat s'accelera en el tercer trimestre

L'economia francesa es continua beneficiant del notable nivell de despesa de les llars.

L'economia francesa continua gaudint d'un nivell d'activitat satisfactori, sense que apareguin fins a la data signes d'esgotament de la fase expansiva. Així, l'indicador de sentiment econòmic es va situar al setembre en els 108 punts, nivell màxim des del maig del 2001. La base d'aquest bon moment continua essent el fort ritme de despesa de les llars. A l'agost, tres indicadors que l'aproximen –el consum intern, la producció industrial de béns de consum i les matriculacions de vehicles– van registrar una acceleració. En contrast amb la conjuntura de la demanda interna, el sector exterior gal continua reduint la seva aportació. A l'agost, el saldo comercial acumulat de 12 mesos, que havia registrat un signe positiu des de l'octubre del 2001, va anotar un dèficit de 100.000 milions d'euros.

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

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

La indústria amb prou feines creix i la inflació recula.

Les dificultats exteriors expliquen parcialment el modest comportament de la producció industrial, que, a l'agost, només va créixer el 0,7% interanual. En canvi, l'indicador de confiança del sector terciari, que es va recuperar en el tercer trimestre fins al nivell dels sis punts, dos per damunt de la mitjana del segon trimestre, reflecteix que l'activitat dels serveis millora. Per la seva banda, la inflació es va frenar al setembre fins al 2,1% interanual (2,4% a l'agost), mentre que la taxa d'atur sumava un augment d'una dècima a l'agost, fins al 9,9%.

El pressupost públic per al 2005 fa compatible una reducció del dèficit públic i una nova rebaixa fiscal.

En aquesta tessitura de sòlida recuperació, l'executiu gal disposa d'un cert marge de maniobra pel que fa a la política econòmica. El pressupost públic que el govern ha aprovat per al 2005 es basa en un creixement econòmic del 2,5% per a l'any vinent, gairebé mig punt per damunt del que s'espera per al conjunt de la zona de l'euro. Així, el manteniment de l'activitat hauria de permetre conciliar una reducció del dèficit públic, des del 3,6% del PIB del 2004 al 2,9% del 2005, amb l'aplicació d'una àmplia bateria de rebaixes fiscals. Entre les mesures per limitar la pressió fiscal, cal destacar la reducció de l'impost de societats, l'augment de les desgravacions per a les famílies i la bonificació dels crèdits destinats a l'adquisició d'habitatge. Ja enguany s'ha començat a aplicar una reducció dels impostos sobre el gasoli agrícola de quatre cèntims d'euro per al carburant adquirit entre juliol i desembre.

Itàlia: el feble consum llasta la sortida de la crisi

Itàlia no s'enlaira a causa del mal moment de la demanda interna...

Itàlia continua exhibint un escàs ritme econòmic. A diferència del que passa a la resta de grans economies de la zona de l'euro, l'indicador de sentiment econòmic va recular al setembre fins al nivell dels 99,3 punts, 2,2 punts per sota de la xifra de l'agost. L'important deteriorament del consum privat, que, segons es desprèn de la caiguda de les vendes al detall del 0,3% interanual al juliol, no sembla que s'hagi de mitigar, impedeix un enlairament clar de l'activitat. Pel que fa a l'oferta, la feblesa cíclica es reflecteix més clarament en la reculada de la producció industrial. Després de créixer l'1,2% en el segon trimestre, aquest indicador va caure el 0,6% interanual al juliol i es va agreujar a l'1,5% interanual a l'agost.

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

...que deixa tot l'impuls econòmic en mans del sector exterior.

En aquesta tessitura, gairebé tot l'impuls econòmic prové del sector exterior. Gràcies al creixement de les exportacions, que van arribar al 13% interanual en la mitjana de juliol i agost, el superàvit acumulat de 12 mesos es va situar en els 2.900 milions d'euros en la mitjana d'aquests dos mesos (2.800 milions en el segon trimestre). Finalment, cal destacar que l'IPC es va moderar al setembre, fins al 2,1% interanual, percentatge que cal comparar amb el 2,3% dels mesos de juliol i agost.

Regne Unit: fortalesa de la demanda interna en el tercer trimestre

El consum i la inversió britànics mantenen un bon comportament en el tercer trimestre.

A mesura que avançava el tercer trimestre, els indicadors han ratificat que la demanda interna continua actuant de motor de l'actual expansió econòmica. Tant els indicadors contemporanis com els avançats reflecteixen que el consum privat es manté en la línia del dinàmic segon trimestre. Així, les vendes al detall van créixer el 6,9% interanual al setembre, en línia amb la mitjana del segon trimestre (6,8% interanual), mentre que la confiança del consumidor repetia en el tercer trimestre en el nivell dels quatre punts negatius, sense canvis en relació amb el trimestre precedent. Igualment positiva és la tònica de la inversió, segons es desprèn de l'evolució de la producció industrial de béns d'equipament, que, en la mitjana de juliol-agost, va créixer el 3,4% interanual, enfront del 3,7% del 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	Setembre
PIB	1,8	2,2	2,2	2,9	3,4	3,6	–	...	–
Vendes al detall	6,8	2,9	2,9	3,1	6,3	6,8	6,5	6,7	6,9
Producció industrial	–2,5	–0,1	–0,1	0,5	–0,1	1,3	–0,1	–0,1	...
Taxa d'atur (*)	3,0	2,9	3,0	2,9	2,8	2,7	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	1,9
Balança comercial (**)	–43,5	–46,8	–47,1	–47,3	–50,0	–53,2	–55,3	–56,8	...

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

L'expansió conviu amb l'absència de pressions inflacionistes.

Des de la dimensió de l'oferta, la indústria continua mantenint un to negatiu. Després d'anotar un creixement interanual del 0,9% al juny, la producció industrial va caure el 0,1% interanual al juliol i es va mantenir en aquesta cota a l'agost. La recuperació de la confiança industrial registrada en el tercer trimestre i una evolució moderadament més dinàmica de les exportacions poden facilitar que el sector secundari protagonitzi una certa recuperació en els propers mesos. En canvi, tant la construcció com els serveis han accelerat el ritme d'activitat durant els mesos d'estiu. El repàs de la conjuntura britànica es tanca amb la constatació del manteniment de l'estabilitat en matèria d'inflació i d'atur. Així, els preus de consum es van moderar i van passar del 2,2% interanual de l'agost a l'1,9% del setembre, i la taxa d'atur es va mantenir ancorada en el 2,7% entre els mesos de juny i setembre.

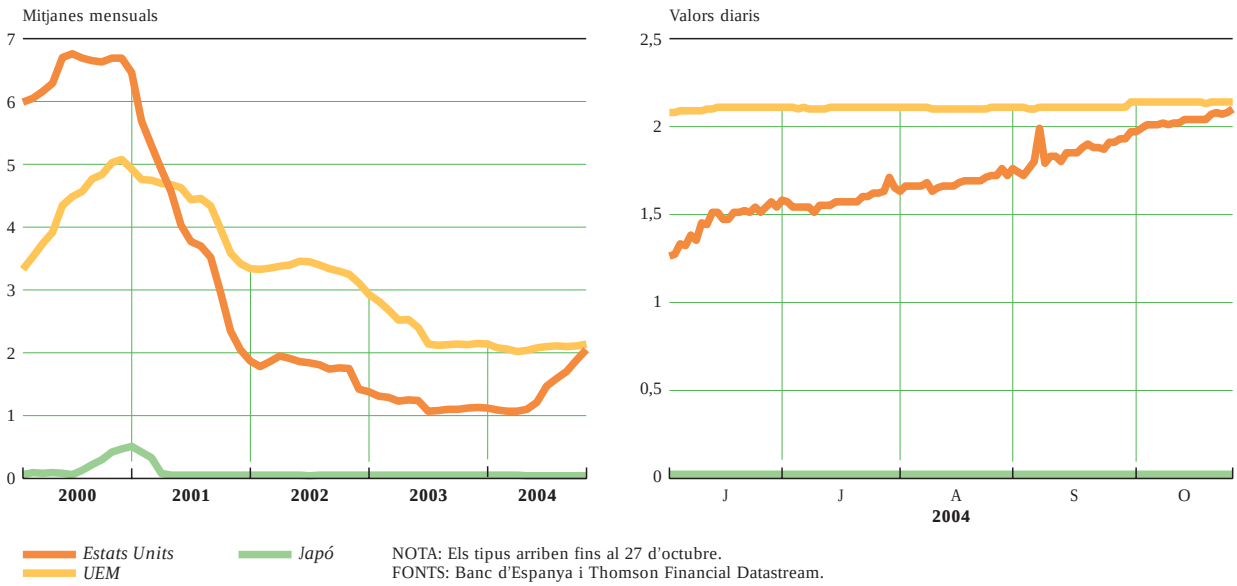
MERCATS MONETARIS I DE CAPITAL

La pujada del petroli no altera les polítiques monetàries

L'escalada del cru no modifica a l'alça les expectatives sobre els tipus d'interès.

L'escalada del preu del cru de petroli fins a màxims històrics a l'octubre no ha intensificat les expectatives alcistes per als tipus d'interès oficials. Els principals bancs centrals creuen que les pressions inflacionistes seran moderades, a diferència del xoc petrolier dels anys setanta. Aquesta anàlisi es basa en diversos factors. En primer lloc, en termes reals, el preu del petroli és lluny del nivell assolit el 1980. En segon lloc, de llavors ençà, l'eficiència energètica ha millorat notablement. A més a més, els mercats de béns, serveis i factors de producció són molt més flexibles. Per tot plegat, les expectatives continuen apuntant a l'abandonament gradual dels nivells històricament baixos en què encara estan ancorats els tipus d'interès.

ELS TIPUS D'INTERÈS A CURT TERMINI NORD-AMERICANS ATRAPEN ELS EUROPEUS
Tipus d'interès interbancaris a 3 mesos, en percentatge anual



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

S'espera una nova pujada del tipus de referència de la Reserva Federal en aquest exercici...

Als Estats Units, els indicadors econòmics apareguts en les últimes setmanes han reforçat la política de la Reserva Federal d'un lent increment del tipus d'interès de referència. La creació d'ocupació al setembre ha estat força menor del que s'esperava, i la taxa d'inflació ha patit una lleugera davallada. Cal recordar que el tipus d'interès real –és a dir, restant la inflació– a curt termini continua essent negatiu. El conjunt del mercat aposta per una nova alça abans d'acabar l'any de 25 punts bàsics, de manera que el nivell objectiu dels fons federals se situaria en el 2% al final de l'exercici.

...segons la corba de tipus d'interès.

D'aquesta manera, el tipus d'interès dels dipòsits interbancaris a un any dels Estats Units va pujar fins al 2,52% el dia 7 d'octubre, però un cop publicada la decebedora dada de creació de llocs de treball del setembre va flexionar a la baixa. Així, cap a la meitat de l'última setmana del mes, es va col·locar en el 2,42%, 102 punts bàsics per damunt del nivell del final del 2003.

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 la Reserva Federal (3)	Tres mesos	Tres mesos	Tipus d'intervenció Banc d'Anglaterra (4)	Tres mesos	Tres mesos
		Tres mesos	Un any						
2003									
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	4,88	0,54
Setembre (*)	2,02	2,12	2,38	1,59	1,88	0,00	4,75	4,85	0,67
Octubre (1)	2,03	2,15	2,28	1,75	2,11	0,00	4,75	4,84	0,71

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 BCE manté una actitud de cautela i no varia els tipus d'interès directors...

A la zona de l'euro, el Consell de Govern del Banc Central Europeu (BCE) no va modificar els tipus d'interès directors en la reunió del dia 7 d'octubre. El BCE va reconèixer que l'encariment del petroli ha tingut un impacte alcista sobre els preus d'enguany, però va indicar que el risc d'increments addicionals per pujades salarials era petit. Així, va considerar que l'estabilitat dels preus a mitjà termini no estava en perill. No obstant

això, va afirmar que era necessari reforçar la vigilància sobre tots els factors que poden comportar riscos per a l'estabilitat dels preus a mitjà termini, com una pujada del preu del petroli, dels impostos indirectes o dels preus intervinguts. Aquesta vigilància és especialment important quan la liquiditat monetària continua creixent per damunt del nivell de referència del 4,5% i els préstecs al sector privat, impulsats per les hipoteques, augmenten a un notable ritme del 6% anual.

...i el mercat no anticipa cap gir restrictiu immediat.

No obstant això, el descens de la inflació de la zona de l'euro fins al 2,1% al setembre des del 2,3% anterior i l'apreciació de l'euro concedeixen un cert marge de manteniment dels tipus d'interès. A aquests elements s'afegeix el fet que el creixement de la zona de l'euro també està amenaçat per la pujada del preu del petroli. Així, els operadors dels mercats monetaris no esperen cap gir restrictiu fins al final del primer trimestre de l'any vinent.

L'euríbor a 1 any augmenta lleugerament al setembre, però cedeix a l'octubre.

En aquest marc, l'euríbor a 3 mesos ha tendit molt lleugerament a l'alça en les últimes setmanes i s'ha col·locat en el 2,14% cap a la meitat de l'última setmana d'octubre. L'euríbor a 12 mesos va augmentar lleugerament al setembre després de dos mesos de suaus descensos i es va situar en el 2,38%. No obstant això, en les primeres setmanes d'octubre, l'euríbor a 1 any va cedir una mica i es va col·locar en el 2,28% cap a la meitat de l'última setmana del mes, amb un decrement de 9 punts bàsics en relació amb la mateixa data de l'any anterior.

Ja no s'esperen més alces del tipus oficial del Banc d'Anglaterra.

Per la seva banda, a l'octubre el Banc d'Anglaterra no va variar el tipus d'interès de referència per segon mes consecutiu. L'aturada dels preus immobiliaris, uns indicadors econòmics més febles i una davallada de la taxa d'inflació feien esperar aquesta posició. En aquesta conjuntura, el mercat ja no descompta nous increments del tipus d'interès de referència britànic en un horitzó proper.

El Banc del Canadà apuja els tipus d'interès principals.

En canvi, el dia 19 d'octubre, el Banc del Canadà va anunciar un augment dels tipus d'interès rectors de 25 punts bàsics. Així, el nivell objectiu del tipus d'interès diari va quedar en el 2,50%, i la taxa de descompte en el 2,75%. Es tracta del segon increment en un mes i va ser justificat per la recuperació de l'economia.

El dòlar s'afebleix a l'octubre

La cimera del G7 decep als mercats de divises.

El dòlar va tendir a afeblir-se abans de la cimera dels set països més desenvolupats, ampliada per primer cop amb la participació de la Xina, celebrada en el primer cap de setmana d'octubre. No obstant això, els mercats es van decebre després d'aquesta reunió, que va acabar sense mesures contundents, i posteriorment el dòlar va recuperar el terreny perdut.

Un seguit de febles indicadors econòmics i l'ampliació del dèficit comercial empenyen el dòlar a la baixa.

Més tard, però, diversos factors van pressionar la moneda nord-americana a la baixa. En aquest sentit, cal esmentar la desacceleració en la creació d'ocupació al setembre, la davallada de la taxa d'inflació i, sobretot, l'ampliació del dèficit de la balança comercial. També va incidir en el mateix sentit la moderació de les expectatives d'increments del tipus d'interès oficial, després d'alguns comentaris de dirigents de la Reserva

Federal. La incertesa sobre el resultat de les eleccions presidencials també pot haver contribuït a la volatilitat del dòlar. Així, cap a la meitat de l'última setmana d'octubre, el dòlar presentava una caiguda de l'1,6% en relació amb el conjunt de monedes dels seus principals socis comercials.

TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES
Setembre 2004

	Última sessió del mes		Dades mensuals				*Tipus de canvi 27-10-2004*
	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	110,1	0,9	110,1	–0,2	2,2	–4,3	*106,6*
Lliura esterlina (1)	1,812	0,5	1,793	–1,4	2,2	11,2	*1,827*
Franc suís	1,246	–1,6	1,262	0,0	0,0	–8,2	*1,208*
Dòlar canadenc	1,262	–3,8	1,288	–1,9	–1,8	–5,6	*1,226*
Peso mexicà	11,39	0,1	11,49	0,8	2,1	5,1	*11,50*
Índex efectiu nominal (4)	*113,9*	*–1,1*	*114,8*	*–0,4*	*0,3*	*–3,2*	*112,1*
Enfront de l'euro							
Dòlar dels EUA	1,241	2,5	1,222	0,3	–0,6	8,9	*1,279*
Ien japonès	137,2	3,1	134,5	0,0	1,5	4,3	*136,4*
Franc suís	1,552	0,6	1,543	0,3	–0,8	–0,3	*1,532*
Lliura esterlina	0,687	1,7	0,681	1,8	–2,9	–2,2	*0,695*
Corona sueca	9,059	–0,7	9,092	–1,0	0,7	0,3	*9,024*
Corona danesa (3)	7,442	0,0	7,438	0,0	–0,1	0,1	*7,435*
Zloty polonès	4,380	–1,8	4,375	–1,3	–6,1	–2,0	*4,348*
Corona txeca	31,66	–0,7	31,60	–0,1	–2,3	–2,3	*31,60*
Forint hongarès	247,4	–0,7	247,7	–0,5	–6,3	–3,1	*247,6*
Índex efectiu nominal (5)	*104,1*	*1,6*	*103,0*	*0,3*	*–1,2*	*3,4*	*105,2*

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 enfront de 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 s'apropa al màxim històric del gener.

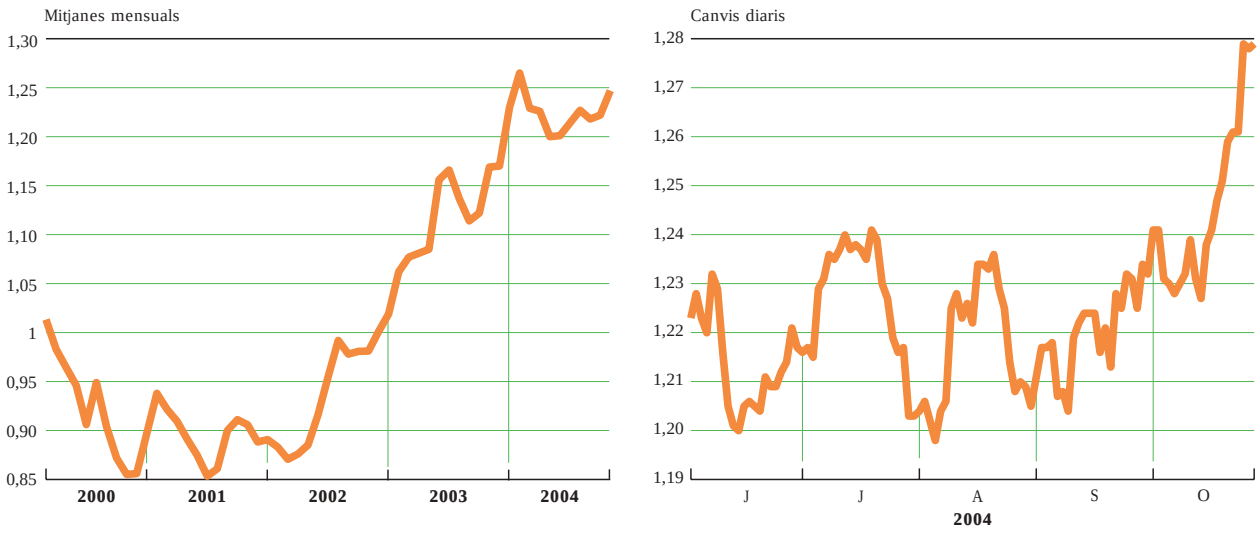
Després de la reculada experimentada en els tres primers mesos i mig de l'any, l'euro ha recuperat posicions enfront d'un ampli conjunt de monedes. Cap al final d'octubre, la moneda única europea mostrava una apreciació del 4,2% sobre el mínim del 13 d'abril, tot i situar-se el 0,6% per sota del nivell del començament de l'exercici. En aquest context, l'euro es va aprofitar de la feblesa del dòlar i la seva cotització va trencar cap amunt el rang en què cotitzava en els últims mesos. Així, el dia 27 d'octubre, es pagava a 1,28 dòlars i s'apropava al màxim històric registrat cap a la meitat de gener. Així, la divisa europea es va apreciar el 3,1% enfront del dòlar sobre el final de setembre i es va col·locar l'1,3% per damunt del nivell del començament del 2004.

La lliura esterlina es continua depreciant, per bé que presenta un balanç positiu sobre desembre.

La lliura esterlina s'ha continuat afeblint en les últimes setmanes i ha prosseguit la tendència iniciada a l'agost. La sensació que els tipus d'interès britànics han tocat sostre i algunes dades decebedores per a l'economia del Regne Unit han perjudicat la lliura esterlina. D'aquesta manera, la moneda de la Gran Bretanya va perdre l'1,1% enfront de l'euro en les quatre primeres setmanes i mitja d'octubre. No obstant això, des del començament de l'any, la moneda britànica s'ha apreciat el 2,3% enfront del dòlar i l'1,5% enfront de l'euro.

APRECIACIÓ DE L'EURO ENFRONT DEL DÒLAR

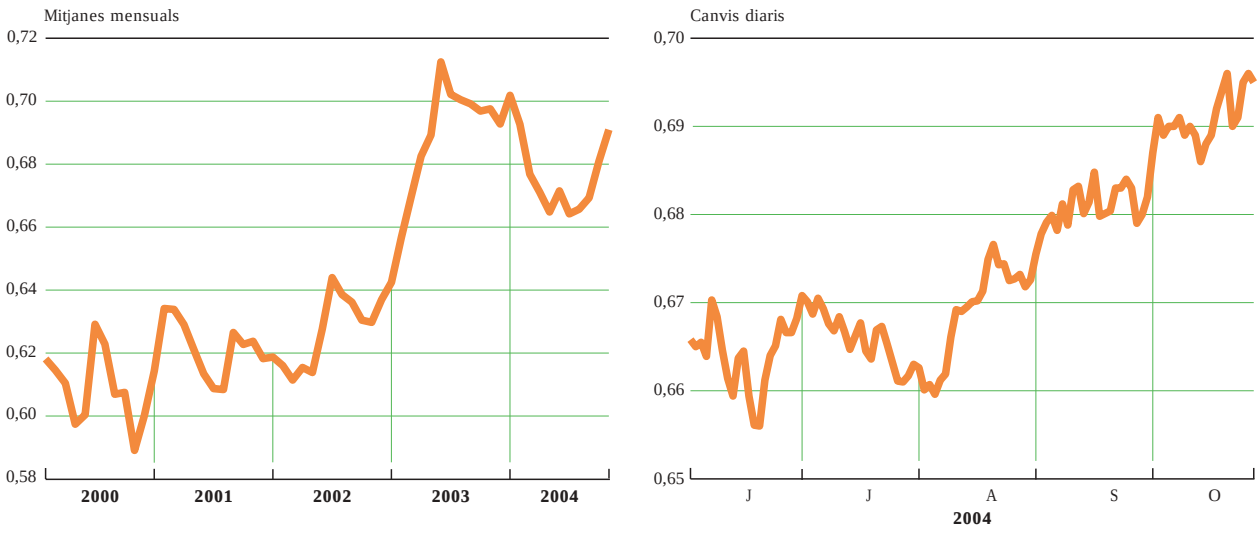
Dòlars dels Estats Units per euro



NOTA: Les dades arriben fins al 27 d'octubre. FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

LA LLIURA ESTERLINA ANOTA EL MÍNIM DELS NOU ÚLTIMS MESOS ENFRONT DE L'EURO

Lliures esterlines per euro



NOTA: Els tipus arriben fins al 27 d'octubre. FONT: Thomson Financial Datastream.

La corona noruega, l'zloty polonès, la corona sueca i la corona txeca pugen enfront de l'euro a l'octubre.

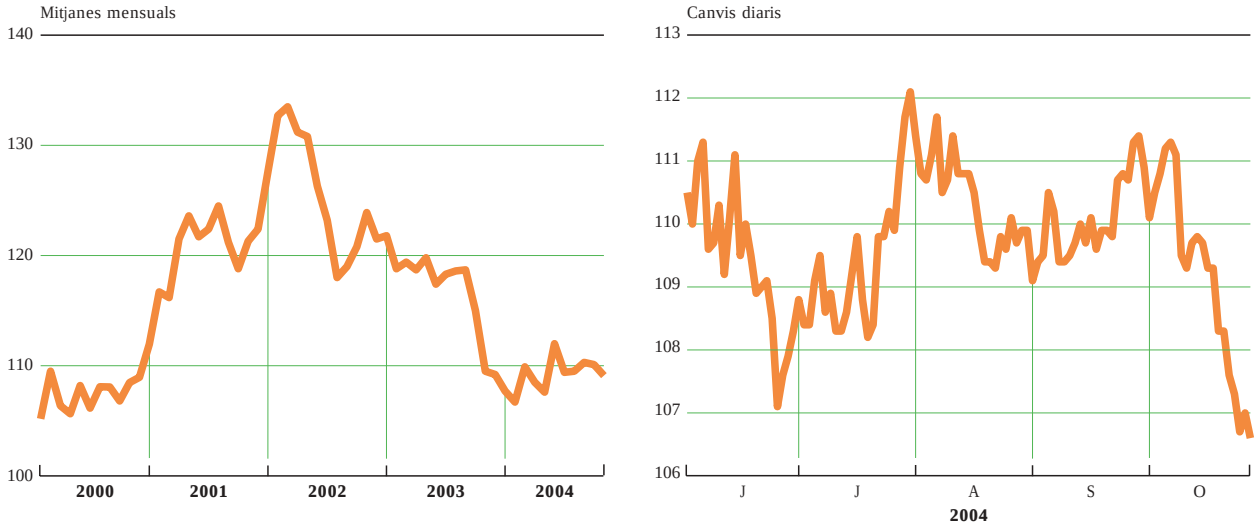
En canvi, la corona sueca es va apreciar lleugerament enfront de l'euro en les primeres setmanes d'octubre, el 0,4%, i presenta una apreciació del 0,6% des del començament de l'any. Durant les quatre primeres setmanes i mitja d'octubre, la corona noruega va pujar el 2,2% enfront de l'euro i va marcar el màxim dels últims cinc mesos en anticipar-se que els tipus d'interès girarien a l'alça. En el mateix període, l'zloty polonès i la corona txeca també van pujar enfront de l'euro: el 0,7% i el 0,2%, respectivament.

El ien recupera el nivell inicial de l'any.

La cotització del ien enfront del dòlar en les últimes setmanes també ha reflectit la feblesa de la moneda nord-americana. Així, el 27 d'octubre la moneda japonesa mostrava un increment del 3,3% enfront del dòlar i pujava el 0,6% en relació amb el començament de l'any.

EL IEN PUJA EN RELACIÓ AMB EL DÒLAR

Iens per dòlar



NOTA: Els tipus arriben fins al 27 d'octubre. FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

Els tipus d'interès a llarg termini continuen prop del 4%

La rendibilitat del deute públic cau després d'una creació d'ocupació menor a l'esperada als Estats Units.

En les últimes setmanes, la rendibilitat dels bons del Tresor nord-americans a deu anys ha prosseguit la tònica descendent iniciada cap a la meitat de juny. Entre els factors impulsors d'aquesta tendència cal destacar la dada de creació de nous llocs de treball del setembre, inferior a les expectatives. Pel que fa a l'encariment del petroli, els inversors han considerat que afectaria més el creixement que la inflació. Així, des de mitjan juny, el rendiment dels bons del Tresor nord-americans ha baixat 78 punts bàsics fins a situar-se en el 4,09% el dia 27 d'octubre, 40 punts bàsics per damunt del mínim anual del mes de març. Així, la corba de tipus d'interès s'ha aplanat una mica i ha reflectit la incertesa econòmica.

Ampliació del diferencial entre el deute nord-americà i l'alemany.

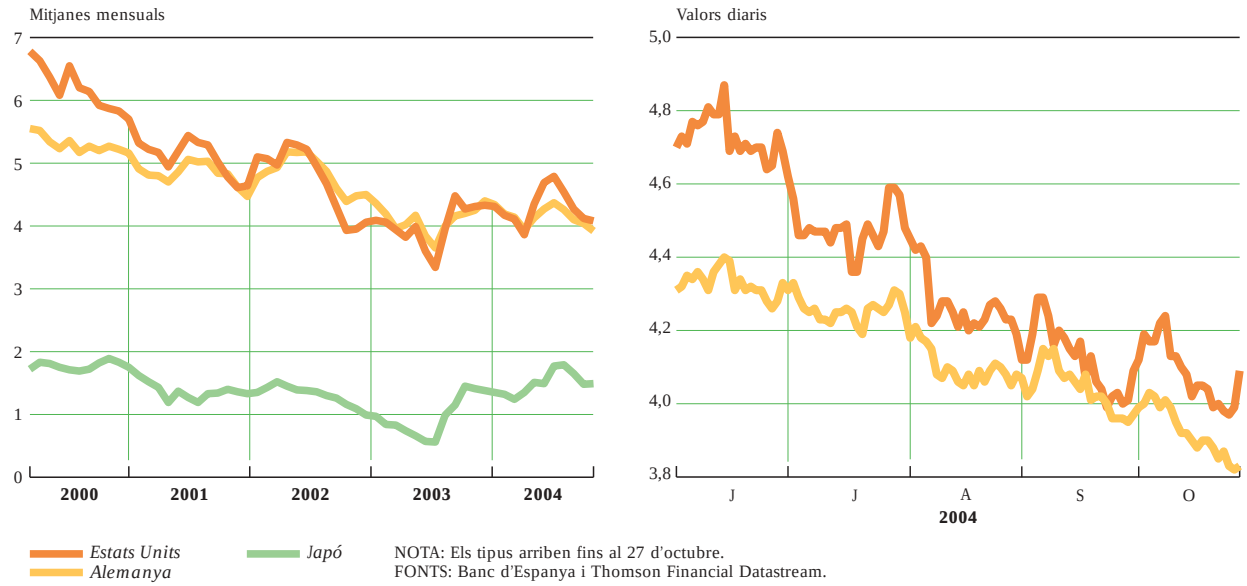
El deute públic europeu ha seguit una trajectòria similar a la de l'altra banda de l'Atlàntic. Així, la rendibilitat dels bons de l'Estat alemanys va baixar fins al 3,83% el dia 27 d'octubre, amb una davallada de 56 punts bàsics des de mitjan juny. El diferencial de tipus d'interès a llarg termini entre el deute públic dels Estats Units i el d'Alemanya es va col·locar en 25 punts bàsics en l'última setmana d'octubre, amb una lleugera ampliació en relació amb un mes enrere.

El tipus d'interès dels bons nipons se situa per sota de l'1,5%.

El tipus d'interès dels bons de l'Estat japonesos s'ha situat en nivells molt baixos, per sota de l'1,5%. El dia 27 d'octubre es col·locava en l'1,43%, amb un descens de 44 punts bàsics en relació amb el màxim anotat al juny.

LA RENDIBILITAT DEL DEUTE PÚBLIC D'ALEMANYA MARCA EL MÍNIM DELS ÚLTIMS QUINZE MESOS

Rendibilitat dels bons públics a 10 anys, en percentatge anual



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

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	Setembre	27 octubre
Estats Units	4,65	4,04	4,05	4,64	4,54	4,33	4,15	4,09
Japó	1,27	0,99	1,30	1,59	1,79	1,63	1,50	1,43
Alemanya	4,80	4,10	4,09	4,26	4,26	4,10	4,04	3,83
França	4,88	4,13	4,11	4,31	4,28	4,12	4,09	3,84
Itàlia	5,04	4,24	4,24	4,47	4,44	4,28	4,20	3,99
Espanya	4,96	4,12	4,12	4,31	4,28	4,15	4,08	3,84
Regne Unit	4,93	4,53	4,83	5,14	5,15	5,04	4,96	4,71
Suïssa	3,02	2,47	2,46	2,74	2,83	2,66	2,61	2,43

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

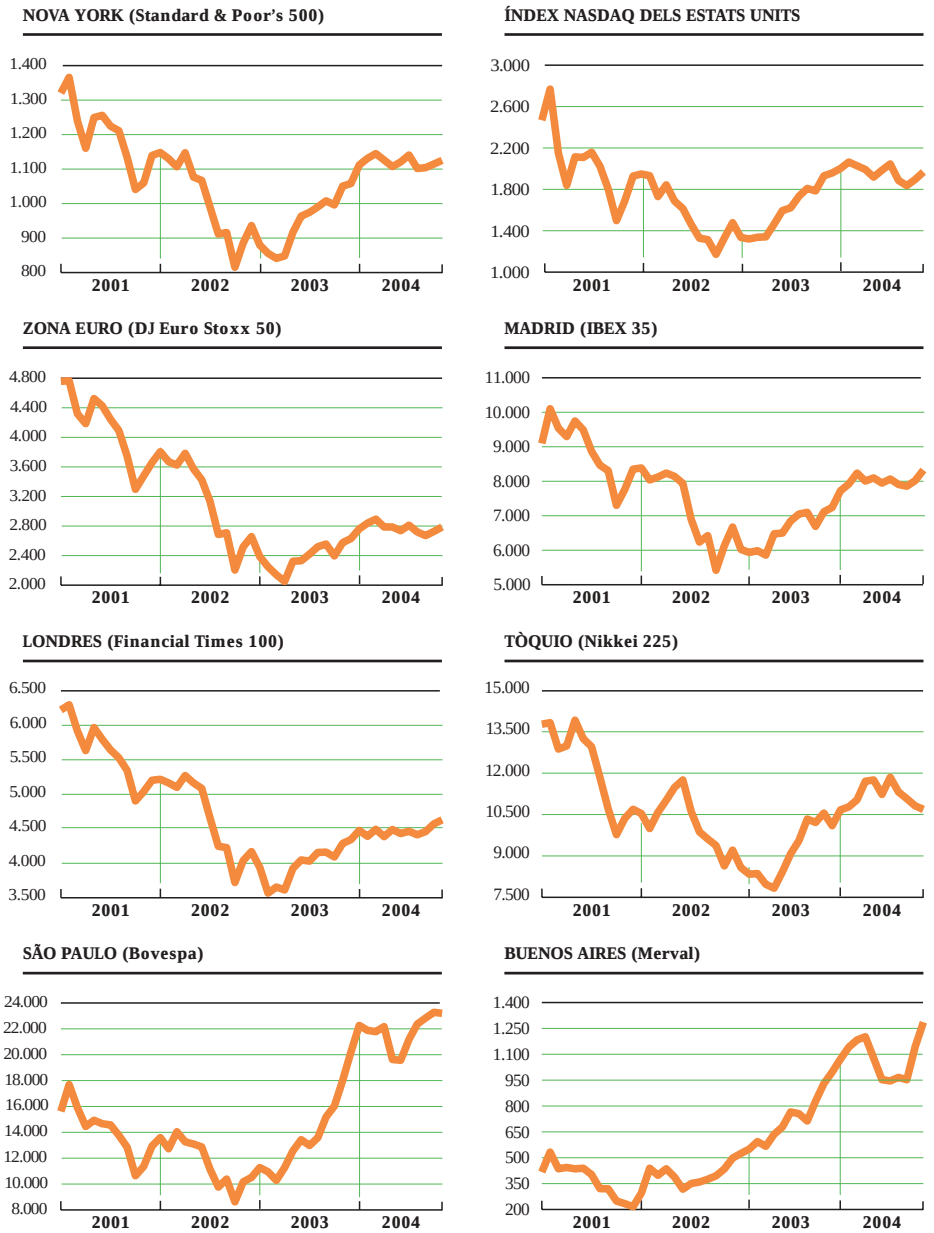
Les borses trampegen el temporal

L'encariment del petroli frena la recuperació de les borses...

Les borses van començar el mes d'octubre amb força i van registrar importants pujades, amb el suport d'uns tipus d'interès a llarg termini del deute públic en nivells baixos. Però la posterior escalada del petroli, que el va situar per damunt dels 50 dòlars per barril, va afectar els mercats. D'altra banda, la publicació de resultats empresarials va ser de signe variable, la qual cosa també va contribuir a la volatilitat dels índexs. Així i tot, moltes borses van registrar un resultat positiu en les primeres setmanes d'octubre, i algunes van marcar màxims anuals.

...però el resultat global continua essent positiu.

BORSES INTERNACIONALS
Índexs al final del mes



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

L'Standard & Poor's 500 dels Estats Units aconsegueix recuperar la par de l'exercici.

Als Estats Units, la pujada del començament d'octubre va ser contrarestada per una caiguda posterior. No obstant això, cap a la meitat de l'última setmana del mes, l'Standard & Poor's 500 presentava una pujada de l'1,0% i de l'1,2% en relació amb el final del 2003. L'índex Dow Jones Industrials mostrava un comportament més negatiu, amb un descens sobre el final del mes de setembre del 0,8% i prosseguia la tònica a la baixa que l'ha dut a acumular unes pèrdues sobre el mes de desembre del 4,3%. En canvi, l'índex Nasdaq, representatiu dels valors tecnològics, va pujar el 3,9% en les quatre primeres setmanes i mitja d'octubre, per bé que ha perdut l'1,7% des del gener.

Els millors sectors de l'exercici són l'energètic, els serveis públics i les telecomunicacions.

Per sectors de l'índex Standard & Poor's 500, els que han mostrat una evolució més favorable al llarg de l'exercici han estat l'energètic, amb un increment del 24,4%, gràcies a l'alça del preu del petroli; les companyies de serveis públics, amb un augment del 12,5%, i el de les telecomunicacions, amb un ascens del 8,5%. Al costat contrari, els sectors amb un comportament més negatiu han estat el sanitari, amb una davallada del 6,5%, i el de la tecnologia de la informació, amb minusvàlues del 5,7%.

ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS
30-9-2004

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	*Cotització a 27-10-04*	
					% variació acumulada	*% variació sobre la mateixa data de 2001*
Nova York						
Dow Jones	*10.080,3*	*–0,9*	*–3,6*	*8,7*	*–4,3*	*4,8*
Standard & Poor's	*1.114,6*	*0,9*	*0,2*	*11,9*	*1,2*	*1,9*
Nasdaq	*1.896,8*	*3,2*	*–5,3*	*6,2*	*–1,7*	*11,4*
Tòquio	10.823,6	–2,3	1,4	5,9	0,1	*–1,0*
Londres	4.570,8	2,5	2,1	11,7	3,4	*–10,8*
Zona de l'euro	2.726,3	2,1	–1,2	13,8	1,0	–22,8
Frankfurt	*3.892,9*	*2,8*	*–1,8*	*19,5*	*–0,9*	*–18,5*
París	*3.640,6*	*1,3*	*2,3*	*16,1*	*3,4*	*–17,9*
Amsterdam	*323,9*	*0,3*	*–4,1*	*5,6*	*–2,9*	*–30,7*
Milà	*1.326,1*	*3,7*	*5,5*	*13,7*	*7,3*	*–3,1*
Madrid	*8.029,2*	*2,0*	*3,8*	*19,8*	*7,8*	*4,8*
Zuric	5.465,3	0,8	–0,4	8,4	–2,1	*–14,1*
Hong Kong	13.120,0	2,1	4,3	16,8	2,1	*23,4*
Buenos Aires	1.142,5	20,0	6,6	38,0	20,0	*435,0*
São Paulo	23.245,0	1,9	4,5	45,2	4,2	*96,7*

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.

Màxim anual a l'octubre a la borsa italiana...

Els mercats borsaris de la zona de l'euro presenten un balanç una mica més favorable que els de l'altra banda de l'Atlàntic en aquest exercici. Cap a la meitat de l'última setmana d'octubre, l'índex DJ Eurostoxx 50, representatiu de les societats més importants de la zona de l'euro, es col·locava el 2,2% per damunt del final de setembre i amb uns guanys acumulats de l'1,0%. Cal destacar que els índexs de les borses de Milà i Madrid ostentaven plusvàlues acumulades superiors al 7%. L'índex de la borsa italiana va anotar un màxim anual en la segona meitat d'octubre.

...i a la de Londres.

Fora de la zona de l'euro, l'índex Financial Times 100 de la Borsa de Londres també va registrar un màxim anual en la segona meitat d'octubre i va aconseguir una alça acumulada del 3,4%. En canvi, el dia 27 d'octubre, l'índex SMI de la borsa suïssa es va col·locar el 2,1% per sota del final de l'any anterior. Amb noves reculades de l'índex Nikkei 225 del Japó en les primeres setmanes d'octubre, el balanç sobre el mes de desembre només era d'un augment del 0,1%, quan, cap al final d'abril, marcava una alça del 13,9%, a causa dels dubtes dels inversors sobre la marxa de l'economia nipona.

L'IBEX 35 puja el 8% sobre el desembre.

Pel que fa a la borsa espanyola, l'índex IBEX 35 ha aconseguit superar les resistències dels últims mesos i ha superat la cota dels 8.300 punts. El dia 27 d'octubre se situava en els 8.338,4 punts, amb una pujada del 3,9% sobre el mes de setembre i del 7,8% en relació amb el final del 2003.

Important alça de la borsa argentina en aquest exercici.

Quant a les borses dels països emergents, cal destacar la bona evolució de les borses llatinoamericanes, gràcies a la pujada dels preus de les primeres matèries i al moderat augment dels tipus d'interès que es preveu que efectuï la Reserva Federal dels Estats Units. L'índex IPC de la borsa mexicana va anotar una cota màxima històrica en l'última setmana d'octubre i va registrar un augment acumulat del 31,0%. L'índex Merval de la borsa argentina va pujar el 12,6% en les quatre primeres setmanes i mitja d'octubre, amb un augment acumulat del 20,0%. L'índex Bovespa de la borsa brasilera va baixar el 0,3% en les quatre primeres setmanes i mitja d'octubre, però presentava una alça del 4,2% sobre el mes de desembre.

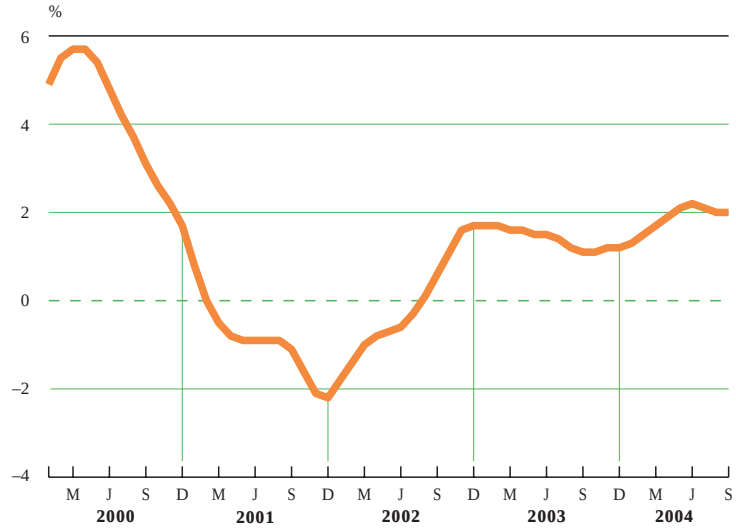
ACTIVITAT ECONÒMICA

La demanda interna impulsa el creixement

La demanda interna continua essent el principal motor del creixement de l'economia.

En el tercer trimestre del 2004, el ritme d'avanç de l'activitat econòmica ha estat força similar –o lleugerament inferior en tot cas– a l'observat en el primer semestre, d'acord amb l'evolució dels principals indicadors d'activitat. El dinamisme de la demanda interna continua essent el principal motor del creixement del producte interior brut (PIB), contingut en part per l'aportació negativa del sector exterior. En el pla més global, el consum d'electricitat, molt representatiu del to de l'activitat general, ha recuperat últimament un ritme d'expansió molt viu (4,2% interanual en el tercer trimestre, després de corregir els efectes de calendari i temperatura).

LA RECUPERACIÓ INDUSTRIAL PERD IMPULS
Variació interanual de l'índex de producció industrial



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

La recuperació del sector industrial s'afebleix, amb comportaments molt dispars en les diferents branques.

En canvi, la recuperació industrial ha perdut força en els últims mesos, com ho evidencia l'evolució de l'índex de producció general, que, un cop filtrats els efectes de calendari, va tendir a estabilitzar el creixement al voltant del 2% interanual en els mesos d'estiu, després de l'impuls experimentat en la primera meitat de l'any. Durant els vuit primers mesos, les branques de metal·lúrgia, maquinària i material elèctric, equip mèdic i

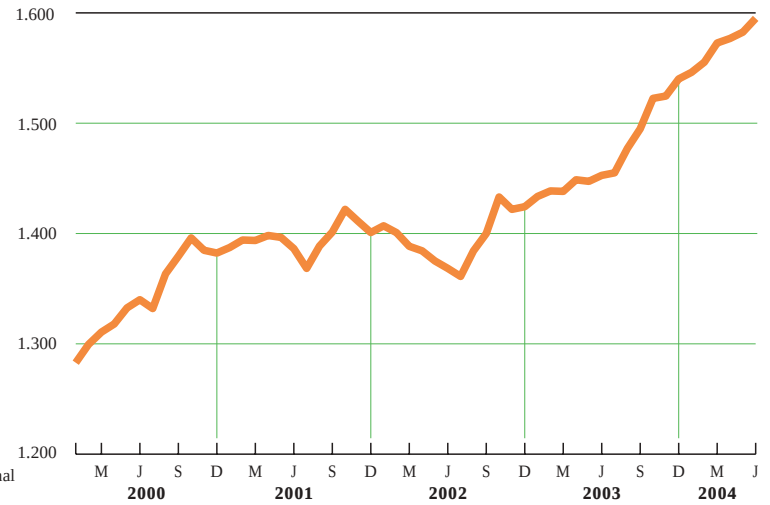
edició van ser les més expansives, amb creixements situats entre el 5% i el 10%, en relació amb el mateix període de l'any anterior. Els sectors d'alimentació i begudes, fabricació de paper, productes metàl·lics, indústria del cautxú i vehicles a motor es van situar tot seguit amb increments que van del 2,5% al 4%. A l'extrem oposat, cal destacar les fortes reculades de la indústria tabaquera i de la construcció d'equips informàtics (20% i 26%, respectivament), i les més moderades, tot i que igualment significatives, dels sectors tèxtil (5,1%), confecció i pelleteria (1,9%), cuir (12,0%), material electrònic (1,6%) i químic (0,9%).

En canvi, la construcció continua mostrant un fort dinamisme.

En canvi, la construcció continua mostrant una evolució molt sòlida. Tot i que alguns indicadors avançats mostren una inflexió a la baixa en relació amb les elevades taxes de creixement anteriors, el ritme d'activitat continua essent notable, segons es desprèn dels principals indicadors contemporanis. En aquest sentit, el consum de ciment va créixer el 3,1% durant el tercer trimestre, lleugerament per damunt dels tres mesos precedents. D'altra banda, el nombre d'habitatges en construcció era d'1.595.000 en el mes de juny, el més elevat de tota la història, amb un perfil de creixement significativament accelerat. En canvi, el comportament de la licitació oficial ha estat molt irregular en els últims mesos. Globalment, el total licitat fins al juliol era l'1,8% inferior a l'elevada xifra d'un any abans.

EL NOMBRE D'HABITATGES EN CONSTRUCCIÓ CONTINUA PUJANT

Milers d'habitatges en fase de construcció



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

Als serveis, destaca el discret balanç del turisme...

Als serveis, el discret balanç del turisme és el fet més destacat. Tot i que el total de turistes estrangers ha augmentat l'1,9% durant els nou primers mesos, l'evolució dels ingressos per turisme a la balança de pagaments és força negativa, amb una davallada nominal fins al juliol del 0,5% (superior al 3% en termes reals). El bon comportament del turisme nacional –les pernoctacions en hotels dels residents van créixer el 8,7% fins a l'agost– atenua d'alguna manera l'impacte dels fluixos resultats del turis-

me estranger –les pernoctacions de no residents van disminuir el 3,2% en el mateix període.

...i, en general, és més positiu el to a la resta d'activitats del sector.

A la resta d'activitats del sector serveis, el to és, en general, positiu, per bé que l'índex de la xifra de negocis del sector reflecteix una desacceleració del creixement, generalitzable a totes les branques, llevat de les tecnologies de la informació i la comunicació. A més del turisme, l'evolució més discreta correspon a les activitats relacionades amb els serveis a empreses. Igualment, el comerç i els transports tendeixen a reduir el creixement, però encara mantenen taxes d'expansió elevades. És el cas, per exemple, del tràfic aeri de passatgers, que ha augmentat el 7,7% fins al setembre, tot i haver perdut impuls a partir del mes d'abril. A la resta de línies de passatgers, els resultats són, en general, modestos (moderadament positius per carretera i negatius en el ferrocarril), mentre que el tràfic de mercaderies és, en general, 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	Setembre
Indústria									
Consum d'electricitat (1)	3,8	4,8	6,1	4,7	3,7	2,8	4,9	2,2	5,5
Índex de producció industrial (2)	0,2	1,4	1,1	1,2	1,4	2,5	1,6	1,7	...
Indicador de confiança en la indústria (3)	–5,7	–0,9	–1,3	–2,3	–3,0	–2,0	–3,0	–3,0	–2,0
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	12,5	...	...
Construcció									
Consum de ciment	4,7	4,8	4,5	5,7	5,6	2,8	–2,6	9,5	4,3
Indicador de confiança en la construcció (3)	–2,3	–1,5	–2,3	1,0	–1,0	–2,7	–6,0	–9,0	–10,0
Habitatges (visats obra nova)	4,3	21,4	14,1	26,0	8,0	9,2	10,7	...	...
Licitació oficial	13,1	–10,9	–31,5	–50,2	8,6	–33,5	54,6	...	...
Serveis									
Vendes comerç al detall	5,7	5,7	5,0	6,1	6,7	5,5	6,3	2,6	...
Turistes estrangers	4,5	–0,3	–3,1	1,3	5,4	0,3	0,6	–0,8	5,7
Ingressos turisme	–2,9	3,7	3,9	2,3	4,0	–2,2	–3,7	...	...
Mercaderies ferrocarril (Tm-km)	–0,7	1,7	5,8	3,0	6,4	6,2	–9,2	–4,9	...
Tràfic aeri passatgers	–1,1	7,5	7,8	8,5	11,0	6,7	7,9	5,1	6,7
Consum de gasoil automoció	6,2	8,0	7,2	6,0	7,8	6,8	6,5	...	...

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.

El consum manté un notable dinamisme...

Des de la perspectiva de la demanda, el consum manté un dinamisme considerable, però, últimament, tendeix a perdre impuls, en particular al capítol de béns no alimentaris. L'evolució de les matriculacions d'automòbils de turisme il·lustra clarament la situació creada: el creixement corres-

ponent al tercer trimestre del 2004 va ser realment elevat (5,3% interanual, amb la xifra de vendes més alta de tota la història en el mateix període), però és sensiblement inferior al registrat en la primera meitat de l'any (14,5%). De manera similar, les importacions de béns de consum van créixer al juliol el 8,7% real en relació amb el mateix mes de l'any anterior, tot i que per sota del 18,4% anotat en el primer semestre.

...però l'escalada dels preus del cru contribueix a refredar l'ànim dels consumidors.

En la mateixa línia, l'índex de vendes del comerç al detall va registrar un augment molt modest durant els mesos de juliol i agost (1,2% real en relació amb el mateix període del 2003), influït, en part, pel menor pols del turisme. Sens dubte, l'actual escalada dels preus dels carburants comporta una davallada de la capacitat de compra de les famílies i incideix en l'erosió del sentiment de confiança dels consumidors, que va caure al setembre a la cota de 13 punts negatius, la més baixa dels 12 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	Setembre
Consum									
Producció de béns de consum (*)	2,4	0,2	0,3	–1,7	–0,1	–0,7	–1,3	0,4	...
Importació de béns de consum (**)	5,0	10,0	12,6	8,9	20,4	16,6	8,7	...	...
Matriculacions d'automòbils	–6,6	3,8	7,4	10,3	20,8	9,6	3,8	7,3	6,2
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	–11,0	–13,0
Inversió									
Producció de béns d'equipament (*)	–4,9	0,5	–2,2	3,2	1,3	3,7	3,9	2,3	...
Importació de béns d'equipament (**)	–5,8	16,8	26,2	9,9	18,7	14,3	48,2	...	...
Matriculació de vehicles industrials	–6,0	13,5	16,3	11,9	14,9	13,1	3,9	12,0	14,9
Comerç exterior (**)									
Importacions no energètiques	3,7	7,4	7,6	2,1	8,9	10,6	17,3	...	...
Exportacions	1,4	6,2	4,6	3,3	7,3	2,2	15,4	...	...

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.

La inversió en béns d'equipament manté un signe expansiu.

En canvi, els indicadors de la inversió en béns d'equipament presenten encara perfils de creixement notablement expansius. Així, per exemple, les importacions de béns d'aquesta naturalesa van créixer el 16,3% interanual en el primer semestre i per damunt del 48% al juliol. En el tercer trimestre, les matriculacions de vehicles industrials es van incrementar el 9,4%, però, en aquest cas, amb un perfil de creixement desaccelerat.

Beneficis rècord de les empreses no financeres en el primer semestre del 2004

Els beneficis ordinaris de les empreses continuen a l'alça...

En el primer semestre del 2004, les empreses no financeres van continuar creixent a un ritme sostingut, gràcies al dinamisme del sector serveis i a la recuperació de l'activitat industrial. A més a més, l'evolució moderada de les despeses de personal i la persistència del descens de les despeses financeres van permetre l'obtenció de beneficis rècord, d'acord amb la informació subministrada per la Central de Balanços Trimestral del Banc d'Espanya.

COMPTE DE RESULTATS DE LES EMPRESES NO FINANCERES
Taxes de variació anual

	Central de Balanços Anual		Central de Balanços Trimestral		
	2001	2002	2003	Primer trimestre	
				2003	2004
Valor de la producció	4,0	2,7	3,9	4,5	4,9
Consums intermedis	3,2	1,6	2,8	3,5	4,7
Valor afegit brut (VAB)	**5,9**	**5,1**	**5,7**	**6,1**	**5,1**
Despeses de personal	5,8	5,3	3,8	4,6	2,4
Resultat econòmic brut d'explotació	**5,9**	**4,8**	**7,3**	**7,4**	**7,2**
Ingressos financers	40,9	–7,8	21,4	5,6	21,7
Despeses financeres	19,1	–3,8	–0,9	0,7	–5,4
Amortitzacions i provisions d'explotació	4,3	3,4	0,0	3,8	–2,8
Resultat ordinari net	**13,6**	**3,8**	**20,8**	**12,1**	**22,5**
Plusvàlues i ingressos extraordinaris	–11,8	59,5	–11,5	–3,1	–63,1
Minusvàlues i despeses extraordinàries	10,5	35,6	–26,8	–8,6	–45,3
Provisions i impostos	30,4	109,8	–53,8	–75,5	15,1
Resultat net	**–17,6**	**–75,9**	**–**	**–**	**–9,3**

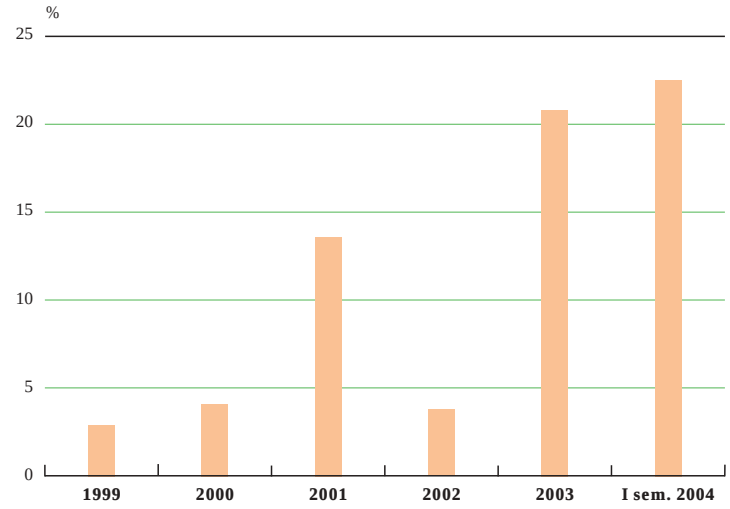
FONT: Banc d'Espanya.

...a causa de l'augment de l'activitat...

En conjunt, el valor afegit brut (VAB) de les empreses incloses a la mostra va créixer el 5,1%, percentatge una mica inferior a l'augment registrat durant el mateix període del 2003, a causa del biaix introduït per les empreses de refinatge, l'evolució de les quals va patir les fortes variacions a l'alça dels preus del cru i dels marges d'aquest sector. Si s'eliminen del càlcul aquestes empreses, el creixement del 2004 supera lleugerament el del 2003. Les empreses dedicades al comerç van ser les que van registrar el creixement més intens (el 10,4%, un cop excloses les empreses comercialitzadores de carburants), molt similar al registrat un any abans. Per la seva banda, el creixement del VAB generat per les empreses de transport i comunicacions (5,4%) i del sector industrial (3,9%) va superar en més d'un punt el del 2003.

ELS BENEFICIS EMPRESARIALS CONTINUEN CREIXENT

Variació anual del resultat ordinari net



NOTES:
1999 a 2002: Central de Balanços Anual
2003 a 2004: Central de Balanços Trimestral
FONT: Banc d'Espanya.

…de la moderació de les despeses de personal, de la caiguda dels costos financers i del descens d'amortitzacions i provisions.

Les despeses de personal van augmentar el 2,4% en el primer semestre del 2004 (2,2 punts menys que en els sis primers mesos del 2003) a causa de la lleugera caiguda de l'ocupació (0,5%) a les empreses representades a la mostra i de la moderació de les remuneracions mitjanes, que van créixer el 2,9%, per sota de la taxa del 2003. Al mateix temps, les despeses financeres van disminuir el 5,4%, gràcies, exclusivament, al descens dels tipus d'interès, que va compensar les variacions positives de menor intensitat derivades de l'augment de l'endeutament i de les comissions i descomptes. A més del que s'ha dit fins ara, la disminució de les amortitzacions i provisions d'explotació va determinar que el resultat ordinari net (el més representatiu de l'activitat típica de les empreses) cresqués el 22,5%, la taxa més elevada corresponent als sis primers mesos en els últims exercicis.

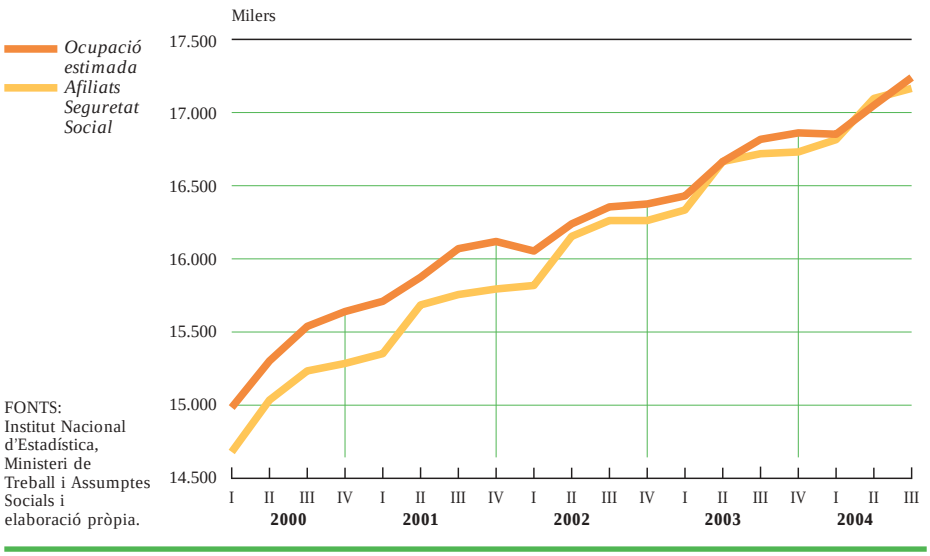
MERCAT DE TREBALL

La creació d'ocupació continua en el tercer trimestre

El creixement de l'ocupació s'accelera en el tercer trimestre.

L'economia espanyola va crear 190.300 nous llocs de treball nets en el tercer trimestre del 2004, segons l'enquesta de població activa (EPA), xifra sensiblement superior a la del mateix període de l'any precedent. Així, el ritme de generació d'ocupació es va accelerar fins al 2,5% interanual, dues dècimes per damunt del trimestre anterior. Aquesta trajectòria confirma la tònica de relativa solidesa del mercat de treball durant el període estiuenc ja apuntada per altres indicadors, com l'afiliació a la Seguretat Social o les xifres de contractes.

L'OCUPACIÓ CONTINUA PUJANT
Afiliats a la Seguretat Social i ocupació estimada EPA



FONTS: Institut Nacional d'Estadística, Ministeri de Treball i Assumptes Socials i elaboració pròpia.

Les xifres de la Seguretat Social confirmen la solidesa del mercat laboral, igual que les contractacions registrades a l'INEM.

En efecte, l'afiliació a la Seguretat Social es va recuperar també al setembre i va incrementar el ritme de creixement fins al 2,8% interanual, tres dècimes per damunt del mes precedent. Així, es va superar l'ensopegada de l'agost, atribuïble presumiblement a les distorsions derivades de canvis en situacions d'alta laboral influïts per l'inici del període de vacances. La mateixa tònica de fortalesa van presentar els nous contractes registrats a l'Institut Nacional d'Ocupació (INEM) en augmentar el 15,0% interanual al setembre, la qual cosa va deixar l'increment acumulat en el 14,3%.

OCUPACIÓ ESTIMADA
Tercer trimestre 2004

	Ocupats (milers)	Variació trimestral		Variació acumulada		Variació anual		Participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	Absoluta	%	%
Per sectors								
Agricultura	895,4	–13,5	–1,5	–56,4	–5,9	–15,3	–1,7	5,2
No agraris	16.345,0	203,8	1,3	434,8	2,7	437,9	2,8	94,8
Indústria	*3.104,5*	*13,4*	*0,4*	*29,0*	*0,9*	*–42,3*	*–1,3*	*18,0*
Construcció	*2.072,2*	*12,3*	*0,6*	*80,3*	*4,0*	*83,0*	*4,2*	*12,0*
Serveis	*11.168,3*	*178,1*	*1,6*	*325,5*	*3,0*	*397,2*	*3,7*	*64,8*
Per empleadors								
Sector privat	14.396,7	120,8	0,8	282,0	2,0	321,5	2,3	83,5
Sector públic	2.843,7	69,5	2,5	96,4	3,5	101,1	3,7	16,5
Per situació professional								
Assalariats	14.076,6	199,6	1,4	324,0	2,4	346,3	2,5	81,6
Contracte indefinit	*9.684,0*	*20,0*	*0,2*	*150,3*	*1,6*	*173,9*	*1,8*	*56,2*
Contracte temporal	*4.392,6*	*179,6*	*4,3*	*173,7*	*4,1*	*172,3*	*4,1*	*25,5*
No assalariats	3.145,3	–13,6	–0,4	53,6	1,7	82,1	2,7	18,2
Empresaris empleadors	*941,8*	*–10,1*	*–1,1*	*9,6*	*1,0*	*33,6*	*3,7*	*5,5*
Empresaris no empleadors	*1.945,9*	*–14,8*	*–0,8*	*47,7*	*2,5*	*59,4*	*3,1*	*11,3*
Ajudes familiars	*257,6*	*11,3*	*4,6*	*–3,7*	*–1,4*	*–10,9*	*–4,1*	*1,5*
Altres	18,5	4,4	30,9	0,8	4,5	–5,9	–24,1	0,1
Per temps d'ocupació								
A temps complet	15.774,6	198,6	1,3	288,0	1,9	241,9	1,6	91,5
A temps parcial	1.465,8	–8,2	–0,6	90,4	6,6	180,7	14,1	8,5
Per sexes								
Homes	10.467,5	89,5	0,9	144,4	1,4	113,8	1,1	60,7
Dones	6.772,9	100,9	1,5	234,0	3,6	308,7	4,8	39,3
TOTAL	**17.240,4**	**190,4**	**1,1**	**378,4**	**2,2**	**422,6**	**2,5**	**100,0**

FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

L'ocupació arriba als 17,24 milions de persones, i els estrangers representen el 29% de la nova ocupació generada en dotze mesos.

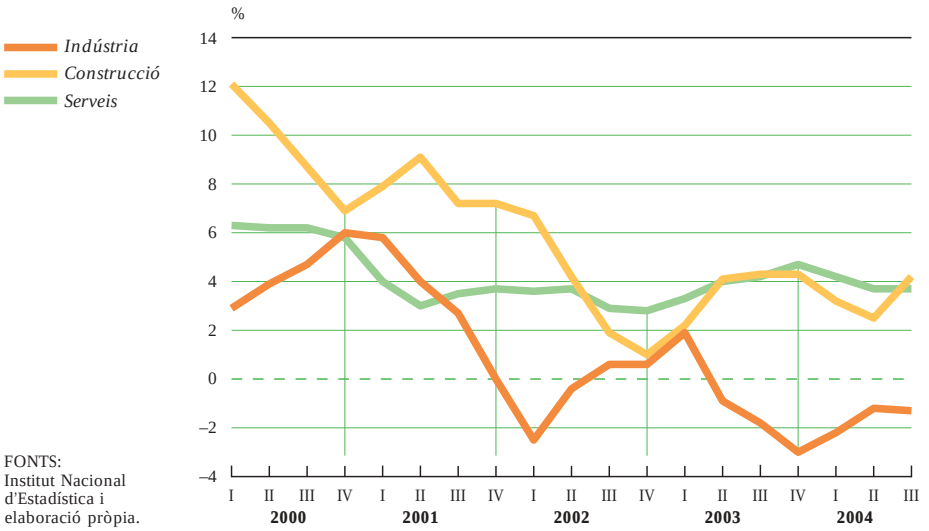
Segons els resultats de l'EPA, la recuperació del mercat de treball, amb la creació de 422.600 nous llocs de treball en l'últim any, va representar dur el nombre d'ocupats als 17,24 milions de persones, xifra no assolida mai abans. El vigor més intens de l'ocupació es va circumscriure a la població nacional, ja que, entre els estrangers, tot i mantenir-se en cotes molt elevades, el 19,1% interanual, el creixement de l'ocupació es va moderar. Així, la proporció d'estrangers sobre la nova ocupació creada en els dotze últims mesos es va reduir de nou fins a quedar en el 29,1% (123.000 llocs de treball). Així i tot, la població estrangera ocupada es va situar en cotes màximes, 768.000 persones en el tercer trimestre, és a dir, el 4,5% de l'ocupació total.

La construcció continua mostrant un vigor molt notable, i l'ocupació dels serveis creix de manera sostinguda i elevada.

El vigor més intens de l'ocupació en el tercer trimestre va ser especialment visible a la construcció, ja que tant a la indústria com als serveis es va mantenir la tònica de períodes anteriors. Descens moderat però sostingut en el primer cas i creixement intens i estable en el segon. L'agricultura, per la seva banda, va mantenir la tendència al descens de la població ocupada.

L'OCUPACIÓ ES REVIFA A LA CONSTRUCCIÓ I ES MANTÉ ALS SERVEIS

Variació interanual de l'ocupació estimada per sectors



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

La millora de l'ocupació és molt intensa entre els menors de 20 anys i també entre les dones.

La millora de l'ocupació va ser especialment visible en aquest trimestre entre la població jove, en particular entre els menors de 20 anys, circumstància que es podria explicar per l'auge del treball temporal en període de vacances. Així, el 27,7% de la nova ocupació creada en el tercer trimestre va ser en aquest segment d'edat (el 19,4% en el mateix trimestre de l'any passat). Per sexes, la població femenina va continuar mostrant un dinamisme més intens a l'hora de trobar feina, fins al punt que el 73,1% dels nous llocs de treball creats des del tercer trimestre del 2003 van ser copats per dones.

L'avanç de l'ocupació entre els autònoms s'estabilitza en cotes notables, i l'ocupació assalariada progressa impulsada pel sector públic.

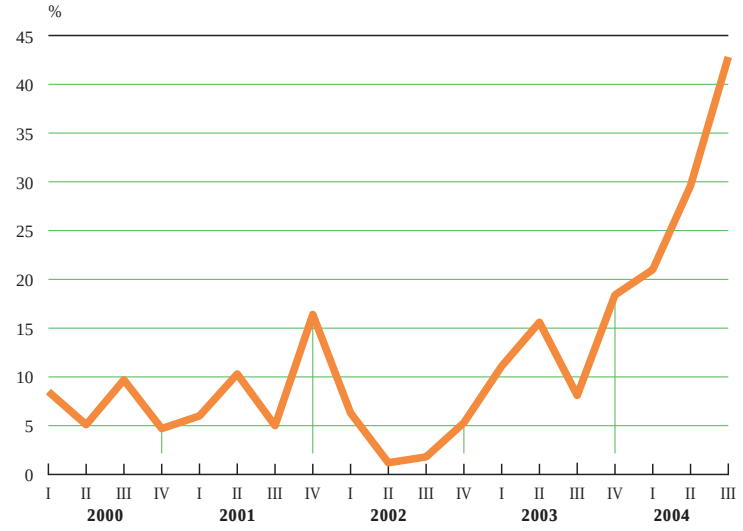
L'acceleració del creixement de l'ocupació es va produir entre els assalariats, ja que l'avanç de l'ocupació no assalariada es va estabilitzar en el 2,7% interanual. El to més positiu de l'ocupació assalariada va derivar de l'auge de l'ocupació pública, que va passar a créixer a un ritme del 3,7% interanual, un punt i mig per damunt de l'assalariada privada. D'aquesta manera, el personal al servei de l'administració i de les empreses públiques representa el 23,9% dels nous llocs de treball creats en els dotze últims mesos, proporció relativament alta en relació amb el 16,5% que representen els assalariats del sector públic sobre l'ocupació total.

S'intensifica la contractació temporal, i l'ocupació a temps parcial experimenta un auge inusitat.

Les xifres del tercer trimestre confirmen també una intensificació de la contractació temporal en relació amb la indefinida, de manera que la taxa de temporalitat, mesurada sobre la població assalariada, va augmentar fins al 31,2%, mig punt per damunt del tercer trimestre del 2003. Aquest auge de l'ocupació temporal va ser paral·lel al del treball a temps parcial, que va passar a créixer a un ritme molt elevat, el 14,1%, en particular per l'impuls d'aquesta modalitat entre la població masculina. De fet, l'ocupació a temps parcial va representar el 42,8% de la nova ocupació creada en els dotze últims mesos, proporció que representa un màxim. Malgrat tot, la proporció de l'ocupació total que representa la jornada a temps parcial es va mantenir en una cota modesta, el 8,5% del total. Entre la població femenina, la quota va arribar al 17,3% de l'ocupació total en el tercer trimestre del 2004, enfront del 2,8% entre els homes.

ES DISPARA EL TREBALL A TEMPS PARCIAL

Ocupació a temps parcial sobre l'ocupació total creada en l'últim any



FONTS:
Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

Astúries, Catalunya i el País Basc s'allunyen de la tònica general de recuperació.

Des d'una perspectiva territorial, els creixements més importants de l'ocupació es van registrar a Múrcia, Andalusia i Madrid, amb taxes properes al 4%. A l'extrem oposat figuren Catalunya, Astúries i Galícia, amb taxes d'augment properes a l'1%, i el País Basc, on l'ocupació va cedir el 0,4% en relació amb el tercer trimestre del 2004.

El menor creixement de la població activa facilita la reducció de l'atur.

L'atur estimat, 2.031.300 persones en el tercer trimestre, va baixar en 83.300 en relació amb el mateix període del 2003 tant pel creixement de l'ocupació com per la moderació de l'increment de la població activa, fins a l'1,8%, el valor més baix dels últims anys. Així i tot, aquest augment va ser superior al de la població de 16 anys i més. Així, en els dotze últims mesos, la població activa ha crescut en 339.300 persones, enfront de les 197.700 de la població més gran de 16 anys. Aquest diferencial va ser especialment significatiu en el cas femení, ja que les noves actives, 247.500, van superar amb escreix l'increment de població, la qual cosa indica la major propensió de la dona a la incorporació al mercat de tre-

ball. Entre els homes, en canvi, l'increment de població en edat de treballar es va igualar al d'actius.

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

	Actius			Ocupats			Aturats			Taxa d'atur %
	Total (milers)	Variació anual	% variació anual	Total (milers)	Variació anual	% variació anual	Total (milers)	Variació anual	% variació anual	
Andalusia	3.248,2	66,8	2,1	2.686,6	100,1	3,9	561,6	–33,3	–5,6	17,3
Aragó	532,1	11,3	2,2	507,2	15,3	3,1	24,9	–4,0	–13,9	4,7
Astúries	433,0	–8,6	–2,0	392,9	2,9	0,7	40,1	–11,5	–22,3	9,3
Balears	453,0	11,1	2,5	423,5	11,0	2,7	29,5	0,1	0,3	6,5
Canàries	887,5	17,3	2,0	786,9	15,2	2,0	100,6	2,1	2,2	11,3
Cantàbria	245,1	0,2	0,1	222,6	5,1	2,3	22,5	–4,9	–17,8	9,2
Castella i Lleó	1.083,8	21,0	2,0	980,4	32,2	3,4	103,4	–11,1	–9,7	9,5
Castella-la Manxa	751,2	11,6	1,6	684,8	14,5	2,2	66,4	–2,9	–4,2	8,8
Catalunya	3.207,4	21,6	0,7	2.920,7	27,8	1,0	286,7	–6,2	–2,1	8,9
Comunitat Valenciana	2.060,3	60,6	3,0	1.840,6	59,2	3,3	219,7	1,4	0,7	10,7
Extremadura	471,1	11,4	2,5	395,4	9,7	2,5	75,7	1,7	2,3	16,1
Galícia	1.293,2	20,3	1,6	1.128,4	12,7	1,1	164,8	7,6	4,8	12,7
Madrid	2.606,5	65,9	2,6	2.444,5	89,5	3,8	162,0	–23,6	–12,7	6,2
Múrcia	551,9	22,2	4,2	495,4	20,6	4,3	56,5	1,6	2,9	10,2
Navarra	261,6	2,9	1,1	249,8	5,4	2,2	11,8	–2,6	–17,8	4,5
País Basc	1.001,5	–3,9	–0,4	910,3	–3,5	–0,4	91,2	–0,4	–0,4	9,1
La Rioja	125,7	2,2	1,8	119,0	2,8	2,4	6,7	–0,5	–7,1	5,3
Ceuta i Melilla	58,7	5,5	10,3	51,4	2,2	4,5	7,3	3,3	–	12,4
TOTAL	**19.271,7**	**339,3**	**1,8**	**17.240,4**	**422,6**	**2,5**	**2.031,3**	**–83,3**	**–3,9**	**10,5**

FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

La taxa d'atur es redueix fins al 10,5% en el tercer trimestre de l'any...

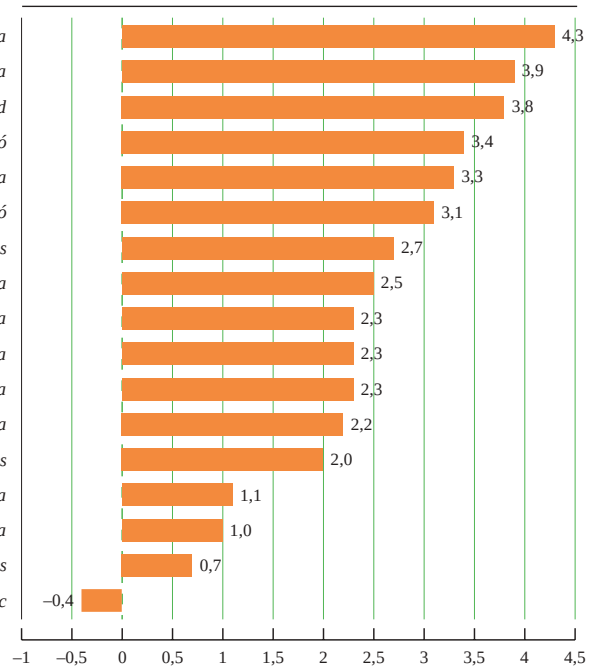
La taxa d'atur es va situar en el 10,5%, set dècimes per sota del mateix trimestre de l'any anterior, i es van mantenir importants diferències entre els índexs corresponents a la població masculina i la femenina, el 7,9% i el 14,4%, respectivament. El nivell d'atur entre els menors de 25 anys es va situar, per la seva banda, en el 21,4%, nou dècimes menys que en el mateix trimestre de l'any anterior.

...i el nombre de llars en què tots els membres estan aturats baixa al 3,4% del total.

La millora de la taxa d'atur es va reflectir també en la proporció del nombre de llars en què tots els membres estaven sense feina, el 3,4% del total, una dècima menys que en el tercer trimestre del 2003. D'altra banda, la situació no varia ostensiblement per als caps de família, grup de població en què la taxa d'atur va quedar en el 6,1%. El panorama, en canvi, és notablement més favorable per als cònjuges i també per als fills de la persona de referència, tot i que en aquests grups les taxes d'atur van ser més elevades que en el cas dels caps de família, l'11,7% i el 16,4%, respectivament. L'atur de llarga durada, per la seva banda, va afectar el 12,4% de la població sense feina, una dècima menys que en el mateix període de l'any anterior.

MÚRCIA, ANDALUSIA, MADRID I VALÈNCIA LIDEREN LA CREACIÓ D'OCUPACIÓ

Variació anual en percentatge de l'ocupació estimada



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

ATUR ESTIMAT

Tercer trimestre 2004

	Aturats	Variació trimestral		Variació acumulada		Variació anual		Participació	Taxa d'atur
		Absoluta	%	Absoluta	%	Absoluta	%	%	% sobre població activa
Per sexes									
Homes	894,1	–4,2	–0,5	–28,0	–3,0	–22,1	–2,4	44,0	7,9
Dones	1.137,2	–57,1	–4,8	–67,7	–5,6	–61,2	–5,1	56,0	14,4
Per edats									
Menors de 25 anys	484,1	–3,8	–0,8	–20,6	–4,1	–32,9	–6,4	23,8	21,4
Resta	1.547,1	–57,5	–3,6	–75,2	–4,6	–50,5	–3,2	76,2	9,1
Per situació personal									
Atur de llarga durada	251,5	–16,7	–6,2	–21,7	–7,9	–13,5	–5,1	12,4	–
Busquen la seva primera feina	316,1	13,2	4,4	–20,3	–6,0	–40,1	–11,2	15,6	–
Resta	1.463,7	–57,7	–3,8	–53,7	–3,5	–29,8	–2,0	72,1	–
TOTAL	**2.031,3**	**–61,3**	**–2,9**	**–95,7**	**–4,5**	**–83,3**	**–3,9**	**100,0**	**10,5**

FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

La resistència a la mobilitat geogràfica dissuadeix d'acceptar una nova feina.

D'altra banda, la resistència a la mobilitat geogràfica es va mantenir com el principal obstacle a l'hora d'abandonar la situació d'atur, ja que només el 19,4% dels aturats estarien disposats a un canvi de residència per obtenir una feina (el 20,7% en el mateix període del 2003).

Més aturats estan disposat a guanyar menys.

Sembla que la possibilitat d'enfrontar-se a una activitat diferent a l'exercida anteriorment és un obstacle de menor envergadura, ja que el 68,9% dels aturats estarien disposats a accedir a una nova feina tot i que representés un canvi en relació amb la seva ocupació anterior. Finalment, la proporció d'aturats disposats a acceptar una feina nova amb uns ingressos inferiors a la capacitació o una categoria inferior a l'esperada va augmentar en gairebé tres punts, fins a situar-se en el 44,2% i el 49,4%, respectivament, situació que reflecteix un deteriorament de les expectatives laborals.

Atur registrat: es recupera de l'ensopegada de l'agost

L'atur registrat presenta al setembre un augment menor a l'habitual en aquest període.

El nombre d'aturats registrats a l'INEM va augmentar en 20.023 al setembre i es va situar en un total d'1.618.415 al final del mes. Aquest augment, habitual en aquesta època de l'any, va ser molt inferior al del mateix mes de l'any anterior, de manera que el ritme d'augment de l'atur es va moderar de nou, fins al 0,7% interanual. Així, es va recuperar íntegrament la negativa dada de l'agost.

El balanç acumulat fins al setembre és el millor dels quatre últims anys.

El balanç acumulat dels nou primers mesos de l'any, saldat amb un descens de l'atur registrat de 93.072 persones, va ser una mica millor que el del 2003 i el més favorable dels quatre últims anys. Les davallades van ser generalitzades per sectors i, als diferents col·lectius, més intenses que el 2003, llevat dels serveis, en què la caiguda va ser força similar.

ATUR REGISTRAT PER SECTORS, SEXE I EDATS
Setembre 2004

	Aturats	Variació sobre desembre 2003		Variació sobre el mateix període de l'any anterior		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Per sectors						
Agricultura	36.891	–1.033	–2,7	606	1,7	2,3
Indústria	245.019	–19.274	–7,3	–5.796	–2,3	15,1
Construcció	179.481	–32.407	–15,3	4.084	2,3	11,1
Serveis	938.843	–29.872	–3,1	25.789	2,8	58,0
Primera ocupació	218.181	–10.486	–4,6	–14.115	–6,1	13,5
Per sexes						
Homes	649.283	–75.979	–10,5	3.783	0,6	40,1
Dones	969.132	–17.093	–1,7	6.695	0,7	59,9
Per edats						
Menors de 25 anys	235.354	–22.396	–8,7	–17.364	–6,9	14,5
Resta d'edats	1.383.061	–70.676	–4,9	27.842	2,1	85,5
TOTAL	**1.618.415**	**–93.072**	**–5,4**	**10.568**	**0,7**	**100,0**

FONTS: INEM i elaboració pròpia.

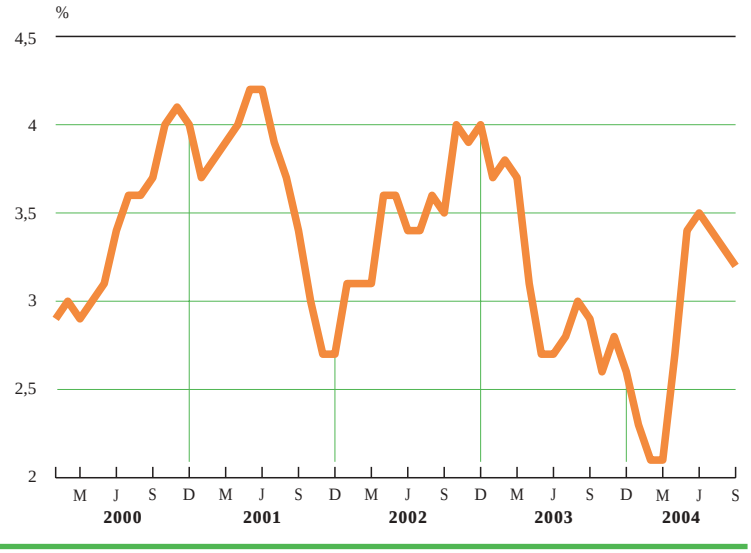
PREUS

Nova contenció de l'IPC al setembre

La taxa d'inflació cedeix una altra dècima al setembre i queda en el 3,2%.

L'índex de preus de consum (IPC) va augmentar el 0,2% al setembre, una dècima menys que en el mateix mes del 2003. Conseqüentment, la taxa interanual de l'índex va cedir fins al 3,2% i va prosseguir, per tercer mes consecutiu, amb una lleugera tònica de moderació. Així i tot, la taxa d'inflació es mantenia una mica més d'un punt per damunt dels mínims del primer trimestre. La inflació subjacent, per la seva banda, es va mantenir estable en el 2,9% i va acumular set dècimes en relació amb els mínims de l'any.

LA INFLACIÓ ES MODERA LENTAMENT
Variació interanual de l'índex de preus de consum



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

Els aliments frescos, artífexs de la moderació de la inflació.

La moderació de l'IPC és, de nou, atribuïble en la seva totalitat als preus dels aliments frescos, que van compensar el repunt dels preus energètics i la lleugera acceleració dels aliments elaborats i dels serveis. Els preus dels béns industrials, en canvi, van jugar un paper neutral en el 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	0,2	2,0	3,2
Octubre	0,7	2,1	2,6			
Novembre	0,3	2,4	2,8			
Desembre	0,2	2,6	2,6			

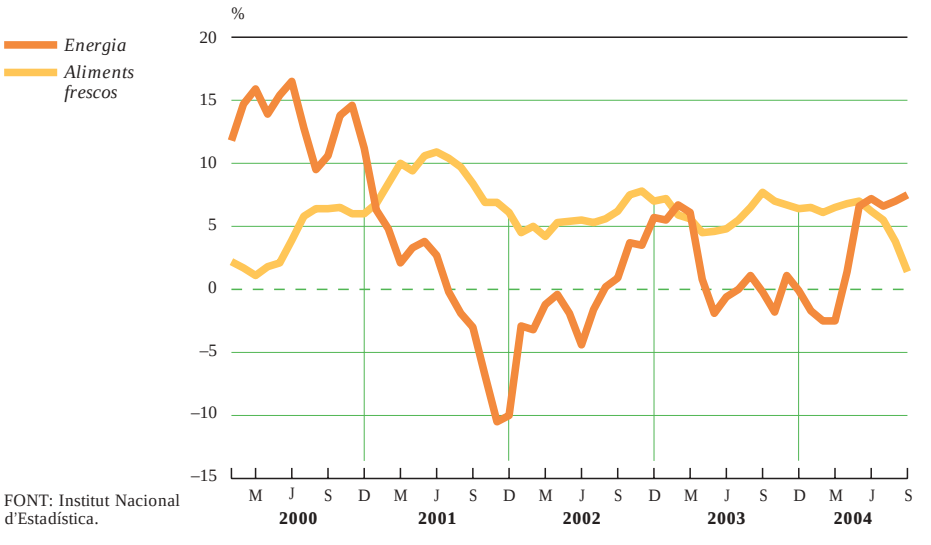
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

La feblesa en certs mercats agraris d'origen i el descens dels preus d'importació afavoreixen la moderació dels aliments frescos.

La desacceleració dels preus dels aliments frescos, ja per quart mes consecutiu, va ser especialment intensa al setembre i reflecteix la feblesa dels preus en origen. Les causes d'aquesta evolució cal buscar-les en la caiguda dels preus d'importació i en el menor to del mercat interior en determinats productes. El creixement interanual d'aquest component es va situar en l'1,4%, el valor més baix en més de quatre anys. La forta caiguda del preu del pollastre, de determinades carns i també dels llegums i les hortalisses fresques va ser el principal determinant d'aquest comportament.

ELS ALIMENTS FRESCOS COMPENSEN L'ALÇA DE L'ENERGIA

Variació interanual de l'índex de preus de consum per components



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

Els aliments elaborats, en canvi, no cedeixen.

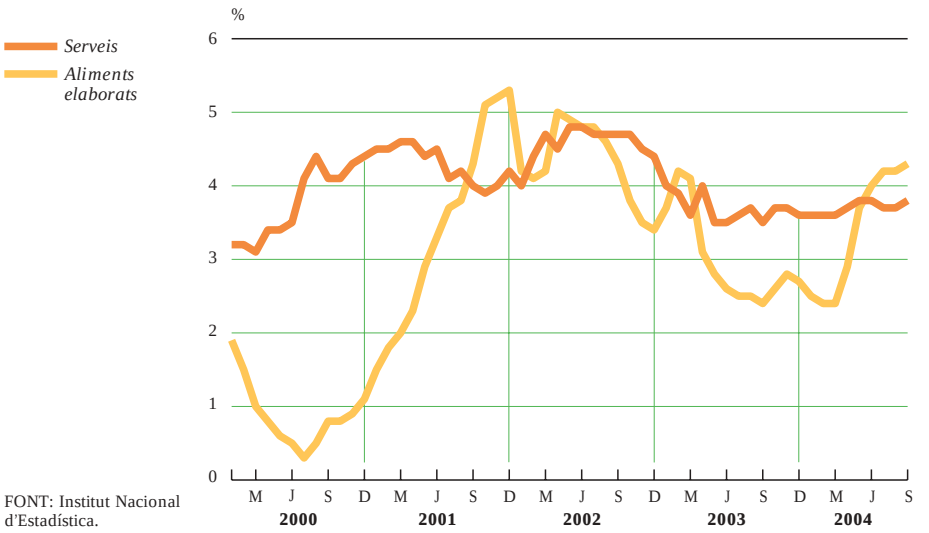
La moderació dels aliments frescos contrasta amb les dificultats dels preus dels aliments elaborats, que, al setembre, es van accelerar lleugerament després de dos mesos d'estabilitat i van contravenir, d'alguna manera, certes expectatives de contenció. Així i tot, el repunt dels preus, una dècima fins al 4,3% interanual, no resulta preocupant, en particular en un context de moderació dels preus en origen.

Els preus dels serveis mantenen una tònica de creixement alt però estable.

Molt similar va ser el perfil dels preus dels serveis, que es van accelerar també en una dècima per situar-se en el 3,8% interanual, taxa que no constitueix un canvi significatiu en relació amb la tònica d'augment sostingut i estable dels dotze últims mesos. No obstant això, certes rúbriques, com el transport aeri, els serveis recreatius o els serveis financers, presenten creixements importants, els quals són compensats pels avanços als serveis mèdics, culturals o viatges organitzats i també per la relativa contenció dels preus de turisme i l'hoteleria, gràcies a la moderació dels preus hotelers.

S'ESTABILITZA EL RITME D'AUGMENT DELS SERVEIS I DELS ALIMENTS ELABORATS

Variació interanual de l'índex de preus de consum



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

L'energia continua a l'alça en patir les tensions al mercat del petroli.

Els béns industrials no energètics, en canvi, van mantenir un comportament neutral i van consolidar la tendència de baix creixement, l'1,0% interanual al setembre, tot i l'acabament de les rebaixes d'estiu, que van comportar, lògicament, alces en els preus de vestit i calçat, tot i que menys importants que l'any anterior per les mateixes dates. D'altra banda, la moderació d'aquest component s'explica per la compensació que exerceixen els descensos dels preus dels productes informàtics, fotogràfics o d'imatge i so, sotmesos a una forta competència.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS
Setembre

	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	0,0	3,4	2,3	4,4	3,0
Begudes alcohòliques i tabac	116,0	0,0	0,1	2,7	5,6	2,7	5,7
Vestit i calçat	107,2	2,8	3,0	–7,5	–7,9	3,9	2,1
Habitatge	109,7	0,1	0,2	2,2	3,3	2,5	4,0
Parament	105,7	0,3	0,2	0,9	0,6	2,0	1,5
Medicina	105,4	0,1	0,1	1,8	0,0	2,2	0,2
Transport	110,7	–0,1	0,2	1,8	6,8	1,5	6,0
Comunicacions	93,5	0,0	–0,1	0,6	–0,2	–3,0	–1,0
Oci i cultura	104,1	–1,6	–1,3	0,3	0,7	0,5	0,5
Ensenyament	113,3	0,7	0,8	1,7	1,4	5,0	4,0
Hotels, cafès i restaurants	115,6	–0,8	–0,8	3,9	3,8	4,0	4,0
Altres	111,1	0,3	0,2	2,8	2,6	3,2	2,9
Agrupacions							
Aliments amb elaboració	112,3	0,1	0,2	2,0	3,7	2,4	4,3
Aliments sense elaboració	117,8	2,2	–0,2	5,9	0,9	7,7	1,4
Conjunt no alimentari	109,1	0,1	0,2	0,8	1,8	2,5	3,2
Béns industrials	105,6	0,7	0,8	–1,3	0,3	1,6	2,6
Productes energètics	*108,6*	*–0,4*	*0,1*	*1,0*	*8,7*	*–0,2*	*7,5*
Carburants i combustibles	*110,7*	*–0,6*	*0,1*	*0,9*	*11,4*	*–0,8*	*9,7*
Béns industrials sense productes energètics	*104,5*	*1,0*	*1,1*	*–2,0*	*–2,2*	*2,1*	*1,0*
Serveis	113,3	–0,5	–0,4	3,3	3,4	3,5	3,8
Inflació subjacent (**)	109,8	0,2	0,2	1,0	1,4	2,8	2,9
ÍNDEX GENERAL	**110,4**	**0,3**	**0,2**	**1,4**	**2,0**	**2,9**	**3,2**

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

Els preus dels béns industrials es mantenen en un ritme d'avanç de l'1%.

En contrapartida, la nota negativa la van continuar presentant els preus de l'energia, amb una alça persistent, que va dur el creixement interanual al 7,5% al setembre com a reflex de l'impacte de la forta pujada del petroli en els últims mesos. Des del març passat, aquest component ha afegit una mica més de nou dècimes a la taxa d'inflació, és a dir, gairebé la totalitat de l'augment de l'índex general.

El preu del petroli compromet el futur immediat de l'IPC.

La suau moderació de l'IPC al setembre confirma les previsions sobre l'impacte deflacionista dels preus dels aliments frescos i el seu potencial compensatori de les alces de l'energia. A curt termini, però, les recents alces del petroli qüestionen la continuïtat d'aquesta tendència, de manera que es podrien intensificar les pressions sobre l'IPC si el preu de l'energia continua en els elevats nivells actuals. Fora d'això, la relativa estabilitat de la resta de components de l'IPC no contribuirà a un deteriorament addicional de la taxa d'inflació.

El diferencial de preus amb la zona de l'euro puja a 1,1 punts al setembre.

El diferencial d'inflació d'Espanya amb la zona de l'euro va augmentar en una dècima al setembre i es va situar en 1,1 punts percentuals, segons l'índex de preus de consum harmonitzat. El creixement dels preus a Espanya va superar el de la zona de l'euro a gairebé tots els grups de l'índex, llevat de les begudes alcohòliques i tabac i dels serveis mèdics, en forta expansió a Europa. Els diferencials més amplis es van continuar registrant en l'alimentació i el transport, en aquest cas per la major acceleració relativa d'aquests preus a Espanya en els últims mesos. D'altra banda, els grups de vestit i comunicacions van presentar també diferencials una mica superiors a la mitjana de l'índex general i van mostrar, a més a més, un perfil ascendent.

Els preus industrials mantenen la tendència alcista

El creixement dels preus industrials s'accelera quatre punts des del març...

Els preus industrials van mantenir la tònica alcista al setembre, i el seu ritme de creixement es va situar en el 4,6% interanual, dues dècimes per damunt del registre del mes precedent. Així, des del mes de març, l'augment dels preus a la sortida de fàbrica s'ha accelerat gairebé en quatre punts percentuals.

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											
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	12,0	4,0	3,1	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	–0,3	2,6	–8,9	1,8	–
Agost	...	4,4	2,2	1,7	5,7	9,0	...	...	...	...	...
Setembre	...	4,6	2,0	1,6	5,8	11,0	...	...	...	...	...

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

…per la pressió de l'energia i dels béns intermedis.

L'increment dels preus de l'energia i l'alça sostinguda dels béns intermedis no energètics han impulsat aquesta trajectòria. L'alça no ha estat de magnitud superior gràcies a la relativa moderació dels preus dels béns de consum, aliments inclosos, i a la feblesa relativa dels béns d'equipament. Així, al setembre, els preus dels béns de consum van moderar el ritme d'augment en dues dècimes fins al 2,0%. Els béns d'equipament, per la seva banda, van situar la taxa de creixement en l'1,6% interanual, una dècima menys que en el mes precedent.

Els preus d'importació, en canvi, creixen un modest 0,3% en els set primers mesos de l'any…

Els preus d'importació van caure lleugerament al juliol, en particular en l'àmbit dels béns no energètics, tot i que el descens no va ser generalitzat per als diferents grups de productes. Aquest descens no va evitar que, en el conjunt dels set primers mesos de l'any, es registrés un modest augment mitjà del 0,3%, afavorit per la relativa fortalesa de l'euro i per l'intens augment de les importacions procedents de països fabricants a baix cost.

…tot i el fort increment de l'energia dels últims mesos.

La moderació dels preus d'importació podria haver estat més intensa, però la continuïtat de l'alça de l'energia ho ha impedit. Així i tot, en el conjunt dels set primers mesos de l'any, la variació mitjana acumulada dels preus de l'energia continuava essent negativa (el 0,9%), tot i que el cost mitjà del petroli importat va arribar als 195,6 euros per tona, el 3,7% més que en el període gener-juliol del 2003. La resta de béns intermedis va moderar l'ascens al juliol, però va acumular un increment del 4,8%, principalment pels productes metàl·lics. Els béns de consum, en tercer lloc, van mantenir el descens moderat, una mica més intens en els productes no alimentaris. Més feblesa, finalment, van evidenciar els béns d'equipament, amb una caiguda mitjana acumulada del 4,3%.

Sorprenent i intensa alça dels preus agraris al juny.

Els preus agraris van experimentar una intensa alça al juny, van repetir el comportament del mes anterior i van truncar la tònica de moderació dels mesos precedents. Així, en el conjunt dels sis primers mesos de l'any, l'augment mitjà dels preus agraris va pujar fins al 4,4%, taxa que, d'alguna manera, incrementa la incertesa en un panorama en què les expectatives eren de moderació.

SECTOR EXTERIOR

El creixement del dèficit comercial es va moderar al juliol

El dèficit comercial creix gairebé el 29% fins al juliol.

L'augment del dèficit comercial de l'economia espanyola es va moderar al juliol, gràcies a una certa recuperació de les exportacions en un marc de menor fortalesa de les importacions. Malgrat tot, el desequilibri acumulat durant els set primers mesos del 2004 va superar en un 28,9% el del mateix període de l'any anterior i va arribar a la xifra de 31.743 milions d'euros. La taxa de cobertura, per la seva banda, es va situar en el 73,1%, tres punts i set dècimes per sota del període gener-juliol del 2003.

COMERÇ EXTERIOR
Gener-juliol 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	12.393	10,2	10,5	2.920	20,8	3,4	–9.473	23,6
Béns de consum	33.564	14,9	28,4	34.336	1,6	39,8	772	102,3
Alimentaris	*7.424*	*9,5*	*6,3*	*10.378*	*2,0*	*12,0*	*2.954*	*139,8*
No alimentaris	*26.140*	*16,1*	*22,1*	*23.958*	*0,1*	*27,7*	*–2.182*	*91,7*
Béns de capital	18.993	15,4	16,1	11.081	14,2	12,8	–7.912	58,3
Béns intermedis no energètics	53.129	7,9	45,0	37.999	6,7	44,0	–15.131	71,5
Per àrees geogràfiques								
Unió Europea	74.143	9,3	62,8	61.781	4,6	71,6	–12.363	83,3
Zona de l'euro	*64.741*	*9,8*	*54,8*	*51.632*	*4,4*	*59,8*	*–13.109*	*79,8*
Tercers països	43.935	14,6	37,2	24.554	9,3	28,4	–19.381	55,9
Europa Est i Ex-URSS	*5.694*	*24,6*	*4,8*	*3.613*	*2,1*	*4,2*	*–2.081*	*63,4*
Estats Units	*4.342*	*6,8*	*3,7*	*3.325*	*0,3*	*3,9*	*–1.018*	*76,6*
Japó	*3.324*	*19,9*	*2,8*	*740*	*26,0*	*0,9*	*–2.584*	*22,3*
Amèrica Llatina	*4.691*	*11,9*	*4,0*	*4.102*	*6,6*	*4,8*	*–589*	*87,4*
OPEP	*6.982*	*2,0*	*5,9*	*1.925*	*–1,0*	*2,2*	*–5.057*	*27,6*
Resta	*18.902*	*19,0*	*16,0*	*10.850*	*17,4*	*12,6*	*–8.052*	*57,4*
TOTAL	**118.078**	**11,2**	**100,0**	**86.335**	**5,9**	**100,0**	**–31.743**	**73,1**

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

Les importacions continuen creixent amb força, en particular en béns de capital i de consum no alimentari.

Les importacions van créixer al juliol el 15,9% nominal i van arribar als 118.078 milions d'euros en l'acumulat de l'any, l'11,2% més que l'any anterior. En termes reals, l'increment va ser una mica menor, el 10,9%, atès el lleuger augment dels preus d'importació. Els béns de capital, amb el 20,6% acumulat en volum, i els béns de consum no alimentari, amb el 19,0%, van ser els grups de productes amb creixements més elevats. L'electrònica de consum, l'automòbil, el moble i el calçat van ser els sectors més afectats pel flux d'importacions. Les compres de béns de capital van créixer amb particular força en el cas del material ferroviari. Una mica menor va ser l'augment de les importacions de béns alimentaris, l'11,0%, tot i que també superior al de l'any passat. Finalment, les compres de béns intermedis van repetir el notable augment del mes anterior, en especial en els no energètics. Malgrat tot, l'augment acumulat en volum es mantenia per sota del mateix període del 2003.

Les compres a la UE-15 creixen per damunt del 7%, però les procedents dels deu nous membres ho fan el 37%.

Per àrees geogràfiques, les compres a la Unió Europea de quinze membres (UE-15) van créixer el 7,2% real en els set primers mesos, enfront del 17,4% 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 37,0% nominal fins al juliol del 2004. Fora de la UE, els creixements més importants es van registrar en el comerç amb el Pròxim Orient, la Xina, el Japó i el Brasil.

La recuperació de les exportacions es consolida al juliol, però el creixement acumulat de l'any es manté per sota de l'any anterior.

Les exportacions, per la seva banda, van créixer el 12,7% nominal al juliol i van consolidar la millora registrada al juny. Així i tot, l'import acumulat durant els set primers mesos, 86.335 milions d'euros, va presentar un augment del 5,9%, equivalent al 6,1% real (el 7,8% en el mateix període del 2003). La continuïtat de la millora del to exportador al juliol va ser apreciable en algun país de la zona de l'euro i més intensa a l'Amèrica Llatina, alguns països asiàtics de nova industrialització i l'antiga URSS. En conjunt, l'exportació a tercers països va presentar un balanç acumulat relativament més favorable, en créixer l'11,0% real, enfront del 4,6% de les expedicions a l'antiga UE-15.

Feblesa de l'exportació de béns de consum no alimentari.

Per productes, el to més positiu va correspondre als béns d'equipament, amb un augment real acumulat del 15,4% fins al juliol; en aquest sentit, cal destacar les vendes exteriors de material de transport, principalment vaixells i aeronaus. Molt més feble es va mostrar l'exportació de béns de consum, amb un increment del 3,1% real (el 3,3% per als béns no alimentaris). En termes nominals, cal destacar aquí el descens de les vendes de certes manufactures de consum (calçat i moble) i el modest augment de les exportacions d'automòbils, el 3,5%. Finalment, les exportacions de béns intermedis van mostrar un comportament una mica més positiu que en els mesos anteriors, amb un increment real del 5,4%, impulsades, en part, per la forta demanda exterior de ferro, acer i productes energètics.

El dèficit de la balança corrent s'amplia al juliol

El dèficit corrent continua augmentant.

La balança per compte corrent va presentar un dèficit de 3.736 milions d'euros al juliol, gairebé el doble que en el mateix mes de l'any passat.

Aquest deteriorament de la balança corrent va dur el dèficit acumulat durant els dotze últims mesos a 29.758 milions d'euros, xifra equivalent al 3,8% del producte interior brut estimat per al 2004.

Al juliol empitjoren totes les rúbriques de la balança corrent.

El deteriorament de la situació al juliol va obeir al mal comportament de les diferents rúbriques de la balança, en especial la comercial, que va ampliar considerablement el seu saldo negatiu, i la de serveis, que va reduir el seu superàvit. El saldo per transferències també va ser més negatiu que al juliol de l'any passat, igual que en el cas de la balança de rendes. En el primer cas, però, el balanç acumulat de l'any és de superàvit, a diferència del de la balança de rendes.

El superàvit de la balança turística cedeix pressionat per l'alça dels pagaments.

El deteriorament del superàvit per serveis és atribuïble a la rúbrica de serveis diversos i, amb menys intensitat, a la balança turística. En aquest cas, les tendències contraposades d'ingressos i pagaments, a la baixa i a l'alça, respectivament, determinen la caiguda del superàvit. Així, durant el període comprès entre juliol del 2003 i juliol del 2004, la balança turística va presentar un saldo positiu de 28.635 milions d'euros, el 2,2% inferior al del període equivalent d'un any abans. Els ingressos eren, per la seva banda, l'1,2% superiors, enfront d'un increment del 15,2% dels pagaments.

BALANÇA DE PAGAMENTS

Acumulat 12 últims mesos en milions d'euros

	Juliol 2003	Juliol 2004	% variació
Balança corrent			
Balança comercial	–36.044	–44.946	24,7
Serveis			
Turisme	*29.266*	*28.635*	*–2,2*
Altres serveis	*–2.049*	*–3.155*	*53,9*
Total	27.217	25.480	–6,4
Rendes	*–11.481*	*–11.026*	*–4,0*
Transferències	1.017	734	–27,9
Total	**–19.291**	**–29.758**	**54,3**
Compte de capital	**7.875**	**8.925**	**13,3**
Balança financera			
Inversions directes	2.585	–7.461	–
Inversions de cartera	–9.143	27.482	–
Altres inversions	26.682	16.751	–37,2
Total	**20.124**	**36.772**	**82,7**
Errors i omissions	–5.461	–4.550	–16,7
Variació d'actius del Banc d'Espanya	–3.247	–11.389	250,8

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.

Fort augment de la necessitat de finançament exterior.

El compte de capital, per la seva banda, va presentar un superàvit de 623 milions d'euros al juliol, molt superior al registre del mateix mes de l'any anterior. D'aquesta manera, el saldo dels dotze últims mesos es va situar el 13,3% per damunt de l'any precedent.

La inversió espanyola directa a l'exterior cau el 40%, i l'estrangera a Espanya, més del 65%.

El compte financer, excloses les operacions del Banc d'Espanya, va acumular en els dotze últims mesos fins al juliol del 2004 unes entrades netes de 36.772 milions d'euros, el 82,7% més que en el període equivalent de l'any precedent. La inversió espanyola directa a l'exterior va continuar feble, en particular en l'àmbit de la inversió empresarial, ja que la immobiliària va presentar increments importants. Malgrat tot, el seu volum total va ser inferior en un 40,0% al del període equivalent de l'any anterior. La inversió estrangera directa va continuar reculant, concretament el 65,3% en relació amb l'any anterior. Pel que fa a la inversió estrangera directa, la caiguda es va centrar en la inversió empresarial, mentre que la dirigida a la compra d'immobles encara va superar lleugerament la del mateix període de l'any anterior. La inversió de cartera procedent de l'exterior, en canvi, va créixer prop del 80%.

SECTOR PÚBLIC

Fort descens del dèficit de caixa fins al setembre

Els ingressos impositius augmenten el 6% fins al setembre.

Els ingressos no financers de l'Estat van augmentar el 4,0% durant els nou primers mesos del 2004 i van arribar als 79.592 milions d'euros. Aquesta xifra no inclou els trams de la recaptació de l'impost sobre la renda de les persones físiques i de la major part d'impostos indirectes cedits a les comunitats autònomes i corporacions locals, de manera que resulta poc significativa com a indicador de la capacitat d'ingrés de les administracions per la via dels impostos generals. Un cop inclosos aquests ingressos cedits, la recaptació va pujar a 108.124 milions d'euros, la qual cosa va representar un augment del 6,1% en relació amb el mateix període del 2003.

L'impost sobre la renda de societats presenta el creixement més important dels directes.

La principal font de recaptació la van constituir els impostos directes, amb 50.632 milions d'euros, el 6,5% més que en el mateix període del 2003. L'increment més important es va registrar en l'impost sobre la renda de societats, el 17,2%, explicable en part pel descens de les devolucions. Els ingressos per renda de les persones físiques van créixer molt moderadament, l'1,5%, en relació amb el mateix període de l'any anterior.

EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE L'ESTAT
Setembre 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	**8.807**	**14,6**	**79.592**	**4,0**
Ingressos no financers corregits (*)				
IRPF	4.362	6,6	34.033	1,5
Impost de societats	217	–	14.907	17,2
IVA	4.441	16,7	33.086	8,5
Impostos especials	1.446	3,0	13.106	4,3
Resta	1.512	26,5	12.992	3,1
Total	**11.978**	**14,0**	**108.124**	**6,1**
Pagaments no financers	**7.383**	**–8,9**	**82.105**	**–1,0**
Saldo de caixa	**1.424**	**–**	**–2.513**	**–60,9**
Capacitat (+) o necessitat (–) de finançament (**)	***409***	**–**	***845***	***294,9***

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

La recaptació per indirectes creix el 8%, amb l'IVA al capdavant.

La recaptació per impostos indirectes va arribar, per la seva banda, als 48.048 milions d'euros, el 7,6% més que el 2003, amb l'impost sobre el valor afegit (IVA) al capdavant. L'import ingressat per aquesta figura impositiva fins al setembre va ser de 33.086 milions d'euros, el 8,5% més que en el mateix període del 2003. Entre els impostos especials, la major part de les figures van progressar a un ritme clarament superior a la taxa d'inflació. En el cas dels hidrocarburs, la recaptació va créixer menys, el 3,4%, i va patir probablement l'efecte 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. Molt notable, d'altra banda, va ser l'increment dels recursos obtinguts per l'impost sobre les primes d'assegurança, el 10,0%, 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.

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

Al marge dels recursos impositius, les taxes i preus públics van experimentar un descens apreciable però inferior al registrat pels ingressos patrimonials i les transferències corrents, el 10,4% i el 6,1%, respectivament. En canvi, les transferències de capital van augmentar el 19,3% 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.

Les despeses no financeres de l'Estat cauen lleugerament arran del descens dels pagaments per interessos i de la davallada de les inversions reals.

Per la seva banda, els pagaments no financers de l'Estat, 82.105 milions d'euros, van disminuir l'1,0%. 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, el 15,5%, i també per la davallada de les inversions reals. Les despeses determinants del consum públic, en canvi, van créixer notablement, el 4,4% en el cas del personal i el 21,2% en el cas de les compres de béns i serveis.

El dèficit de caixa cau sensiblement i contrasta amb el superàvit per comptabilitat nacional.

El saldo de caixa de l'Estat fins al setembre, és a dir, la diferència entre els ingressos i els pagaments no financers, va ser negatiu per import de 2.513 milions d'euros i inferior en un 60,9% al del mateix període de l'any anterior. La necessitat d'endeutament, per la seva banda, gairebé es va quadruplicar i va arribar als 8.016 milions d'euros, principalment pel fort ascens dels actius financers vinculat a moviments en els dipòsits de l'Estat en institucions financeres. Les aportacions patrimonials, 1.568 milions en total, van augmentar també amb força, el 24,3%, i van ser destinades principalment al Gestor d'Infraestructures Ferroviàries. En canvi, en termes de comptabilitat nacional, el saldo pressupostari va resultar positiu per import de 845 milions d'euros, tot i que queden pendents encara certs ajustaments relacionats amb el deute d'Andalusia i de RENFE.

ESTALVI I FINANÇAMENT

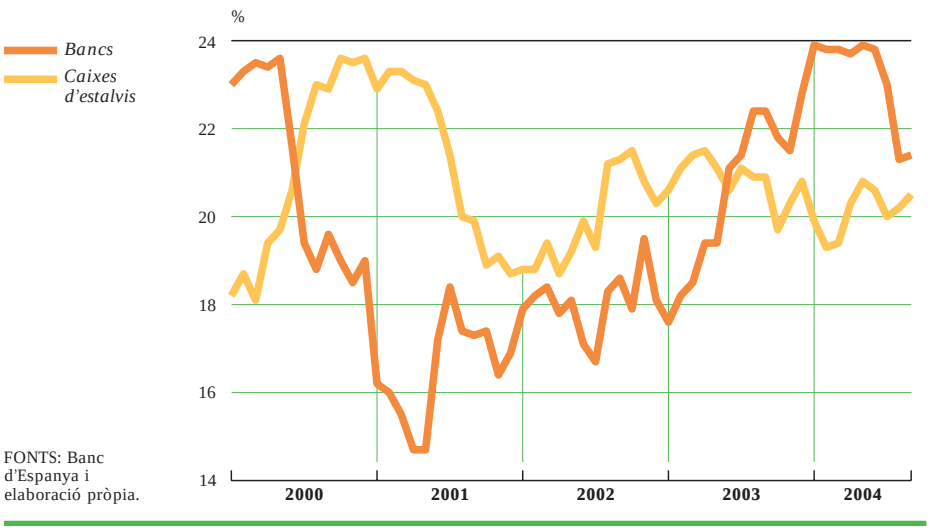
Lleuger alentiment del creixement del crèdit bancari al sector privat

El crèdit bancari a les empreses i famílies augmenta més del doble que a la zona de l'euro.

El crèdit bancari a les empreses i famílies va augmentar el 15,5% a l'agost en relació amb el mateix mes de l'any anterior. Aquesta taxa és vuit dècimes inferior a l'anotada en el mes precedent, però, així i tot, representa un elevat ritme de creixement, més del doble que en el conjunt de la zona de l'euro. La demanda de crèdit bancari per part del sector privat continua essent estimulada per un bon clima econòmic i per unes confortables condicions de finançament, amb uns tipus d'interès molt reduïts.

FORT RITME DE CREIXEMENT DEL CRÈDIT HIPOTECARI

Variació interanual del crèdit hipotecari per entitats



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Les caixes concedeixen més crèdits al sector privat que la banca.

En els dotze últims mesos, el saldo creditici de les caixes d'estalvis corresponent a les empreses i famílies va pujar el 17,5%, quatre dècimes més que la taxa de variació anual del desembre del 2003. En el mateix període, els crèdits dels bancs van pujar el 13,7%, nou dècimes més que al desembre. Així, al final d'agost, el saldo de crèdit de les caixes al sector privat es va col·locar en 403.118 milions d'euros, 4.169 més que la banca. Així, les caixes tenien un saldo superior al dels bancs en aquest segment, després que el juny ho aconseguissin per primer cop.

El saldo total dels crèdits hipotecaris gestionats puja el 25% en els dotze últims mesos.

L'impuls més important del crèdit a les empreses i famílies ha continuat procedint de les hipoteques. Així, el crèdit hipotecari de bancs i caixes va augmentar el 20,9% a l'agost en relació amb el mateix mes del 2003, dues dècimes més que en el mes precedent. Incloses les titulitzacions i la resta d'entitats de crèdit, aquesta taxa pujaria fins al 24,8%, segons les dades de l'Associació Hipotecària Espanyola. D'aquesta forma, ara com ara, el crèdit hipotecari no mostra cap desacceleració. El creixement de les rendes familiars, els factors demogràfics i els tipus d'interès, molt baixos, propicien el manteniment d'aquesta situació.

Desacceleració del crèdit comercial de les empreses.

En canvi, el crèdit comercial, destinat a finançar el capital circulant de les empreses, només va augmentar el 5,0% a l'agost en relació amb dotze mesos abans, enfront d'una taxa interanual del 12,5% al juliol. Els arrendaments financers, que es dirigeixen a finançar la compra de béns d'equipament i d'immobles per part de societats i de professionals autònoms, van pujar el 9,8% sobre l'agost del 2003, taxa similar a la registrada en el mes precedent.

CRÈDIT A EMPRESES I FAMÍLIES
Agost 2004

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	% participació
Crèdit comercial	55.214	–317	–0,6	2.648	5,0	6,2
Deutors amb garantia real (*)	505.424	63.299	14,3	87.416	20,9	56,8
Altres deutors a termini	272.469	21.570	8,6	26.031	10,6	30,6
Deutors a la vista	20.633	–290	–1,4	1.170	6,0	2,3
Arrendaments financers	28.008	2.939	11,7	2.497	9,8	3,2
Crèdits dubtosos	7.364	–302	–3,9	–319	–4,2	0,8
TOTAL	**889.112**	**86.900**	**10,8**	**119.443**	**15,5**	**100,0**

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

Lleuger repunt de la taxa de morositat.

D'altra banda, els crèdits dubtosos van interrompre la tònica descendent en valor absolut iniciada al març i es van col·locar en 7.364 milions d'euros. Aquesta xifra representa una ràtio de morositat del 0,83%, amb un lleuger augment d'una centèsima en relació amb la cota mínima dels últims anys registrada en el mes anterior. La ràtio corresponent a bancs i caixes (excloses les altres entitats de crèdit) també va repuntar molt lleugerament fins al 0,69%, una centèsima per damunt del mínim històric del mes anterior.

El tipus d'interès creditici a les empreses marca una cota mínima a l'agost.

En general, els tipus d'interès bancaris d'actiu es van incrementar lleugerament a l'agost. Així, el tipus d'interès sintètic dels crèdits i préstecs de les entitats creditícies va pujar fins al 3,97%, nou punts bàsics més que en el mes anterior i dotze per damunt del mínim històric del juny. De fet, aquesta pujada va ser deguda al component de les llars, el tipus d'interès sintètic de les quals va augmentar fins al 4,44% i es va situar, així i tot, deu punts bàsics per sota de dotze mesos abans. El tipus d'interès sintètic

de les societats no financeres va marcar una nova cota mínima històrica en el 3,46% i es va col·locar 45 punts bàsics per sota d'un any abans.

Lleuger descens del tipus d'interès per a l'habitatge del conjunt d'entitats al setembre.

D'altra banda, al setembre el tipus d'interès dels préstecs hipotecaris a més de tres anys per a l'adquisició d'habitatge lliure del conjunt d'entitats de crèdit va baixar lleugerament en tres punts bàsics fins al 3,37%. Tot i col·locar-se sis punts bàsics per sota del mateix mes del 2003, presentava un augment d'11 punts bàsics sobre el mínim històric del mes de maig del 2004.

Important ascens dels dipòsits a termini a més de dos anys

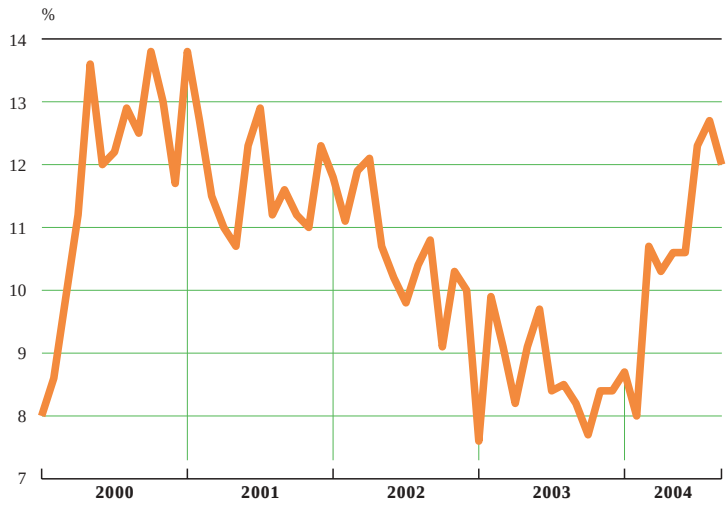
Desfasament entre el creixement dels dipòsits i el dels crèdits.

Els dipòsits totals del sector privat resident en euros i moneda estrangera van pujar el 12,0% a l'agost del 2004 en relació amb el mateix mes de l'any passat, 0,8 punts menys que al juliol. Durant els dotze últims mesos, aquests dipòsits han augmentat en 72.013 milions d'euros. Aquesta quantitat va ser considerablement inferior a l'increment dels crèdits, de manera que les entitats van realitzar emissions de valors i titulitzacions i van recórrer al mercat interbancari exterior per compensar aquest desfasament.

Les caixes capten més dipòsits que els bancs.

El ritme de captació de dipòsits va disminuir a l'agost tant per part dels bancs com de les caixes d'estalvis. No obstant això, la taxa de variació de les caixes va doblar amb escreix la corresponent a la banca, el 14,2% enfront del 6,6%, respectivament.

LA RECUPERACIÓ DELS DIPÒSITS BANCARIS ES FRENA
Variació interanual



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Els dipòsits a termini a més de dos anys pugen el 63% en els dotze últims mesos.

Per classes de dipòsits, les imposicions a termini a més de dos anys van anotar una alça espectacular del 63,3%, 1,3 punts més que al juliol. Els dipòsits en monedes diferents de l'euro també van registrar un notable descens interanual del 18,8%, per bé que va ser sensiblement inferior al dels mesos precedents. Per la seva banda, els dipòsits a termini fins a dos anys han baixat el 2,7% al llarg de l'últim any.

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

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
A la vista	175.597	6.693	4,0	17.048	10,8	26,0
D'estalvi (*)	153.010	7.801	5,4	13.336	9,5	22,7
A termini fins a 2 anys	155.601	–625	–0,4	–4.253	–2,7	23,1
A termini a més de 2 anys	106.761	29.399	38,0	41.395	63,3	15,8
Cessions temporals	78.025	224	0,3	3.672	4,9	11,6
Total	**668.995**	**43.493**	**7,0**	**71.201**	**11,9**	**99,2**
Dipòsits en monedes no euro	**5.135**	**984**	**23,7**	**812**	**18,8**	**0,8**
TOTAL	**674.130**	**44.477**	**7,1**	**72.013**	**12,0**	**100,0**

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

Les preferències dels partícips en els fons d'inversió mobiliària es dirigeixen, d'una banda, als fons globals i, de l'altra, als de renda fixa a curt termini.

El patrimoni dels fons d'inversió mobiliària va experimentar un petit increment de 82 milions d'euros al setembre fins als 212.787 milions d'euros i va eliminar les duplicitats en els fons de fons, amb un increment del 7,5% sobre el desembre, segons les dades facilitades per l'associació professional del sector, Inverco. L'augment del setembre és atribuïble a les plusvàlues, ja que es van produir reemborsaments nets en aquest mes per un total de 594 milions d'euros. No obstant això, al llarg dels tres primers trimestres, les compres netes de participacions –descomptant les vendes– van sumar 12.688 milions d'euros, i els augments més importants, en un context de volatilitat als mercats financers, van correspondre als fons globals, als de renda fixa a curt termini i als garantits de renda fixa.

El nombre de partícips puja el 4% sobre el mes de desembre.

El nombre total de partícips al final de setembre era de 8.072.435, 5.993 més que un mes enrere. L'augment sobre el mes de desembre era de 338.411 partícips, amb un increment del 4,4%. L'ascens més important de partícips des del començament de l'any correspon a la modalitat de fons globals, amb una alça del 155%.

La rendibilitat anual mitjana dels fons d'inversió mobiliària es col·loca en el 3%.

La rendibilitat mitjana ponderada dels fons d'inversió mobiliària en els dotze últims mesos va ser del 2,9% al setembre. Totes les categories de fons d'inversió mobiliària van aconseguir rendiments anuals positius, gràcies a una recuperació de les borses. Els guanys anuals més importants van ser obtinguts per la renda variable nacional, amb un extraordinari 20,7%, i per la renda variable dels països emergents, amb el 20,0%.

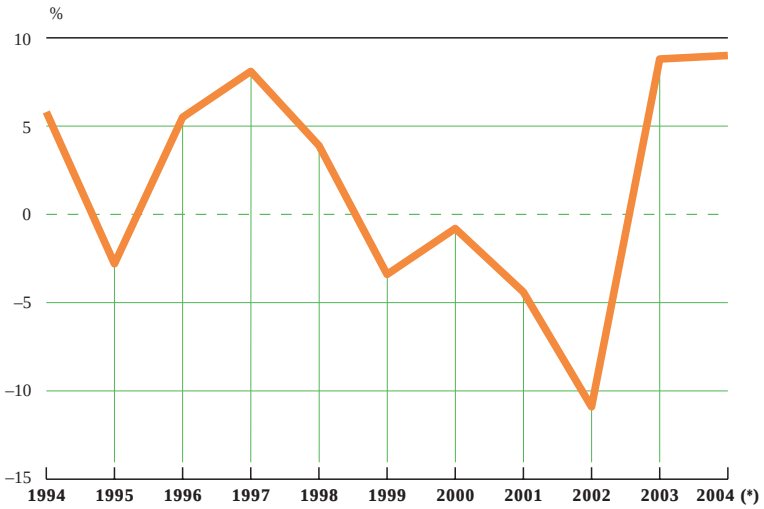
Argentina deixa enrere la crisi

Argentina supera la pitjor crisi econòmica des del 1914 gràcies a l'encertada política econòmica.

L'economia argentina ha superat brillantment una de les crisis econòmiques més severes de la seva història. Caldria recular fins al 1914 per trobar un descens del producte interior brut (PIB) d'una magnitud similar a la caiguda del 10,9% patida el 2002. Caiguda que, a més a més, venia precedida de tres anys de reculades del PIB. Partint d'aquesta difícil situació inicial, entre el primer trimestre del 2002, quan la crisi va tocar fons, i el segon trimestre del 2004, l'economia va registrar un creixement del 31%. Tot i que alguns factors externs a l'economia argentina han contribuït a la reactivació –en especial, el favorable escenari econòmic internacional el 2003 i el 2004–, l'element fonamental d'aquesta notable recuperació ha estat l'encertada gestió de la política econòmica. Tot seguit es repassen les principals fites d'aquest procés.

L'ECONOMIA ARGENTINA SUPERA UNA DE LES CRISIS MÉS SEVERES DE LA SEVA HISTÒRIA

Variació anual real del producte interior brut



NOTA: (*) Primer semestre del 2004.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística i Censos de la República Argentina (INDEC) i elaboració pròpia.

Del 2001 al començament del 2002: mesures d'urgència

Cap al final del 2001, les mesures adoptades busquen tallar la fuga de capitals.

Com és conegut, la crisi iniciada en els últims anys noranta va desembocar cap al final del 2001 en una complicada situació financera que va minar la confiança ciutadana i empresarial. La conseqüència més visible d'aquesta desconfiança va ser l'acceleració del ritme de retirada dels dipòsits bancaris. Davant aquesta situació, al novembre del 2001, el govern argentí es va veure obligat a establir un esquema de restriccions als reintegraments d'efectiu (mecanisme conegut com a «corralito»). Poc després,

va adoptar un conjunt de mesures per limitar la mobilitat de capitals. Finalment, cap al final de l'any, va procedir a suspendre el pagament del deute extern.

El marc legislatiu es completa al començament del 2002.

Al començament del 2002, l'executiu argentí va ampliar les mesures legislatives destinades a frenar el deteriorament econòmic. Les dues decisions centrals van ser l'abandonament del règim de convertibilitat del peso i el dòlar (amb el consegüent pas cap a un règim canviari flexible) i la reordenació del sistema financer, presidit per una primera flexibilització del «corralito» i per la conversió a pesos de tots els actius i passius de l'economia. Així mateix, i prenent una iniciativa que, posteriorment, es demostraria clau, es va modificar el marc legal que regulava l'actuació del Banc Central de la República Argentina (BCRA) i que li permetia una política monetària independent.

Elevat abast de la reforma institucional.

El calat de la profunda reforma del marc institucional de l'economia va demorar fins al segon trimestre del 2002 els primers signes de millora econòmica. En els tres primers mesos de l'any, el PIB va caure el 16,3% interanual i es va situar, en valor absolut, a un nivell similar al del començament del 1993. Altres indicadors confirmen les dificultats del moment. La inflació va augmentar, en mitjana trimestral, el 4,2% interanual (en el trimestre anterior, la situació era de deflació), i el peso es va depreciar el 60% en relació amb el dòlar nord-americà entre els mesos de gener i març.

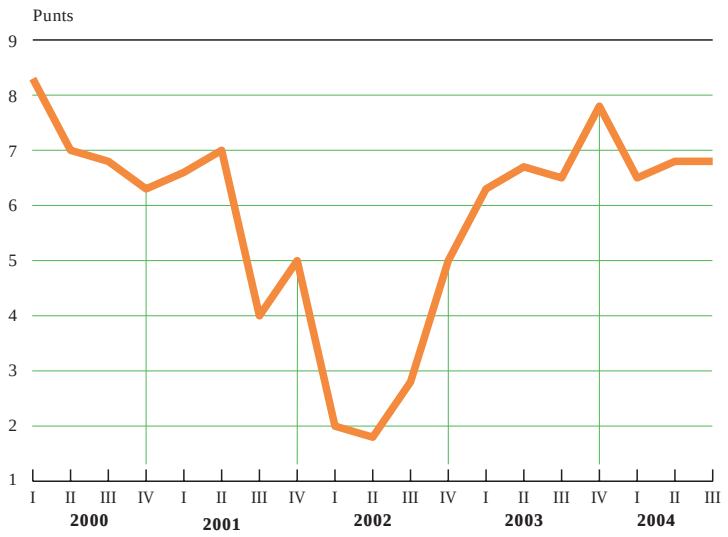
Any 2002: recuperació de la confiança

La millora econòmica a partir del segon trimestre permet aixecar les mesures excepcionals.

A partir del segon trimestre del 2002, l'economia va deixar d'empitjorar: primer es va estabilitzar i posteriorment va iniciar una nova etapa. Tal com la millora econòmica s'anava consolidant, l'executiu va poder derogar la major part de les mesures excepcionals adoptades prèviament. En aquest sentit, va ser especialment rellevant l'obertura del «corralito», la

L'ACTUACIÓ GOVERNAMENTAL FACILITA LA RECUPERACIÓ DE LA CONFIANÇA

Indicador IFO de perspectives futures (*) de l'economia argentina



NOTA: (*) Evolució econòmica esperada a sis mesos vista.
FONT: Institut IFO.

qual, després d'una primera ampliació del límit de reintegrament d'efectiu decidida a l'octubre, es va produir plenament al novembre.

Notable esforç de consolidació fiscal el 2002.

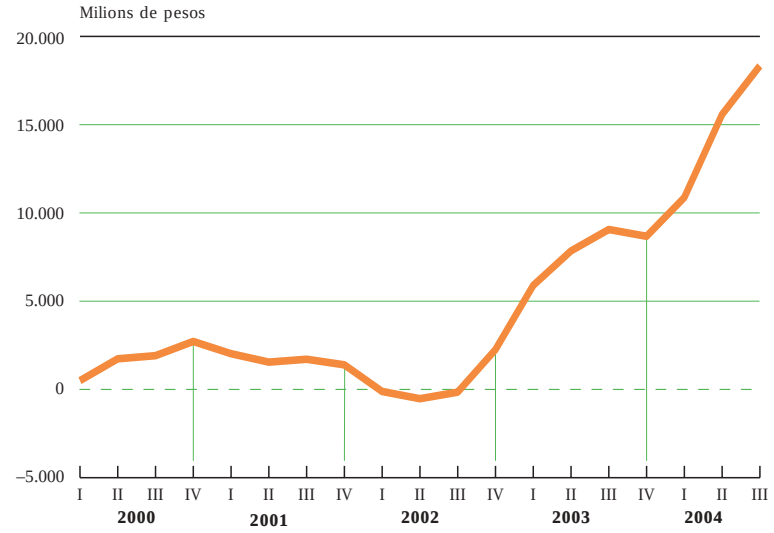
També cal destacar el notable esforç de millora dels comptes públics, tant nacionals com provincials. El 2002 el dèficit públic nacional, uns 4.500 milions de pesos, va ser el 50% inferior al d'un any abans. Tot i que una part de la consolidació va derivar de la reducció dels pagaments del servei del deute públic, la recuperació dels ingressos fiscals i un creixement menor de la despesa van determinar aquest positiu resultat. De fet, el saldo primari, és a dir, descomptats els interessos del deute, es va situar el 2002 en un superàvit equivalent al 0,7% del PIB. Les finances públiques provincials van seguir una tònica similar, per bé que l'ajustament de la despesa va ser més intens.

Important contribució de l'impost sobre les exportacions.

El caràcter parcialment excepcional de l'any 2002 es va reflectir també en els pressupostos públics. La figura tributària que més va contribuir a la recuperació de la recaptació fiscal va ser l'impost sobre les exportacions. El mateix Ministeri d'Economia reconeix que aquest impost té un caràcter no tradicional, enfront d'altres figures més habituals, com l'impost sobre el valor afegit o l'impost sobre beneficis.

EXCEL·LENT RESULTAT EN MATÈRIA DE CONSOLIDACIÓ FISCAL

Saldo primari del sector públic nacional (*) acumulat de quatre trimestres



NOTA: (*) Saldo públic del sector públic nacional no financer exclosos els interessos del deute públic i els ingressos per privatitzacions.
FONTS: Secretaria d'Hisenda del Ministeri d'Economia i elaboració pròpia.

Brillant resultat del Banc Central argentí en matèria de control de la inflació.

Un altre resultat de l'efectiva gestió de la política econòmica va ser l'èxit assolit pels programes monetaris del BCRA en el seu esforç per canalitzar les tensions inflacionistes. El temor era que, arran de la depreciació del peso argentí, l'índex de preus de consum (IPC) es disparés com havia passat en les crisis devaluatòries dels anys vuitanta. No obstant això, l'IPC només va créixer el 25,9% interanual en la mitjana del 2002, molt per sota d'experiències anteriors. Aquest resultat va derivar, sobretot, del fet que, a partir del segon trimestre del 2002, el BCRA va començar a

instrumentar una política monetària activa, una possibilitat que, fins a l'adopció del marc legal del començament d'aquell any, no era factible.

El Banc Central posa en marxa dues estratègies: control de l'oferta monetària i intervenció limitada al mercat de divises...

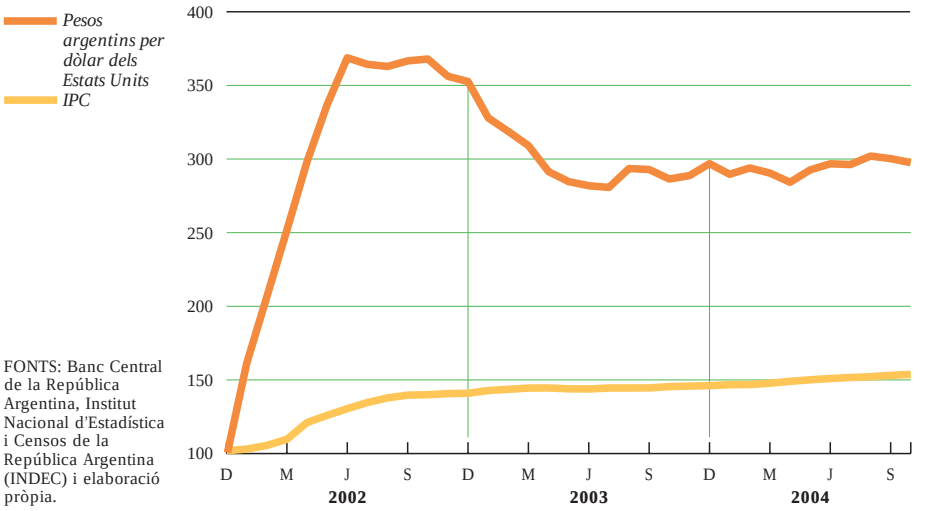
El BCRA va establir dues línies d'actuació principals. En primer lloc, havia de garantir un control adequat de l'oferta monetària, que permetés al mateix temps limitar les tensions inflacionistes i proveir de prou liquiditat les entitats financeres perquè poguessin atendre les seves demandes. Amb la finalitat de controlar l'oferta monetària, va començar a licitar les Lletres del Banc Central (conegudes com a LEBAC). En segon lloc, s'havia d'intervenir al mercat de canvis per estabilitzar, si més no parcialment, el tipus de canvi. Aquesta estabilització es va perseguir també mitjançant un reforç dels controls als moviments de capitals.

...actuacions que permeten la distensió dels preus i l'estabilització del tipus de canvi.

A partir del segon semestre del 2002, aquestes actuacions van començar a donar fruits, en estabilitzar el tipus de canvi, millorar el desenvolupament del mercat de LEBAC i començar a contenir la inflació. Cal destacar que dues mesures fonamentals més per evitar l'espiral inflacionista van ser la reedició de les pràctiques d'indexació de salaris dels anys vuitanta i la congelació dels serveis públics privatitzats. Cap al final del 2002, la millora de les variables financeres centrals de l'economia –com els tipus d'interès, els dipòsits del sector privat, els crèdits al sector privat i la base monetària– i l'estabilització dels preus van evidenciar l'èxit de la política monetària seguida.

L'ACTUACIÓ DEL BANC CENTRAL ARGENTÍ EVITA QUE LA DEPRECIACIÓ DEL PESO ES TRASLLADI A LA INFLACIÓ

Desembre del 2001 = 100, mitjanes mensuals



FONTS: Banc Central de la República Argentina, Institut Nacional d'Estadística i Censos de la República Argentina (INDEC) i elaboració pròpia.

Al llarg del 2002, les mesures governamentals faciliten que la reactivació econòmica s'obri pas.

A mesura que les actuacions anteriors anaven reeixint, l'economia oferia una recuperació notable. Tot i que, en còmput anual, el PIB va caure el 10,9% comentat més amunt, el ritme de descens interanual es va moderar des del 16,3% del primer trimestre al 3,4% de l'últim trimestre del 2002. Una evolució similar, de menys a més mentre avançava l'any, van

registrar altres indicadors econòmics rellevants. La producció industrial va passar de caure el 16,1% interanual al febrer a tancar l'any amb un creixement de l'11,3% interanual al desembre. Les exportacions de béns i serveis, després de baixar l'1,6% interanual en termes reals en el segon trimestre, van augmentar el 5,8% interanual en el quart trimestre. L'any 2002 quedaria, per tant, caracteritzat per un intens deteriorament econòmic en els primers mesos, seguit d'una ràpida remissió d'aquesta reculada de l'activitat en el seu tram final.

Del 2003 al 2004: la recuperació econòmica es consolida

Els anys 2003 i 2004 representen la consolidació de la recuperació.

Després de l'excepcionalitat que va presidir els anys 2001 i 2002, el 2003 i el present 2004 han representat l'entrada en una fase de consolidació i normalització cíclica. Al començament de l'any 2003, el principal repte era consolidar la incipient millora dels indicadors econòmics registrada en la segona meitat de l'any anterior. L'etapa política oberta per les eleccions nacionals de l'abril del 2003, que van consagrar el nou president electe per sufragi popular, va representar el que el mateix Ministeri d'Economia argentí anomena la normalització de la institucionalitat política del país. Aquesta normalització va propiciar la necessària continuïtat i progrés de la política econòmica.

Les finances públiques milloren de forma important el 2003, amb un superàvit primari superior al 2% del PIB...

Potser l'àmbit que reflecteix amb més intensitat el compromís de la política governamental és la continuïtat en el tracte rigorós de les finances públiques. El 2003, enfront del dèficit de 4.550 milions de pesos de l'any anterior, els pressupostos del sector públic nacional van registrar un superàvit de 1.800 milions de pesos. Com el 2002, el gir positiu en les finances públiques es va gestar, en gran part, en la millora dels ingressos fiscals i en el reajustament de la despesa. El superàvit primari va arribar el 2003 al 2,3% del PIB, una xifra notable. Per la seva banda, el pressupost de les províncies va presentar un superàvit primari equivalent al 0,9% del PIB. Com a signe de normalització de la situació econòmica, les figures impositives que es poden considerar com a tradicionals (impost sobre el valor afegit i impost sobre beneficis) van incrementar la seva aportació en relació amb els impostos no habituals (impost sobre les exportacions i impost sobre les transaccions financeres).

...i que va camí de doblar-se el 2004.

Les dades d'execució pressupostària del 2004 apunten a la intensificació d'aquestes tendències. Segons les estimacions disponibles, el superàvit primari del govern de la nació assoliria el 4,4% del PIB, mentre que el de les províncies se situaria en el 2,2% del PIB. El projecte de llei de responsabilitat fiscal, presentat el 2004, i el nou esquema de coparticipació de l'Estat i les províncies en els ingressos fiscals, actualment en discussió, permetran millorar substancialment la coordinació fiscal entre els diferents nivells d'administració.

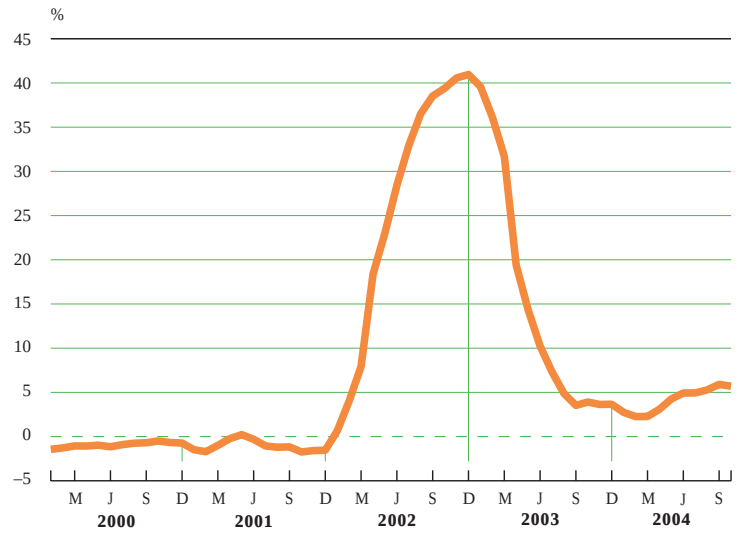
El Banc Central argentí focalitza els esforços en estabilitzar la inflació i aconsegueix resultats positius en aquest front.

Per la seva banda, el BCRA presentava com a objectiu principal, en els programes monetaris per al 2003 i el 2004, l'estabilitat de preus. En els dos exercicis, el Banc Central argentí ha focalitzat la intervenció en el control de l'oferta de diner com a àncora nominal del sistema de la política monetària. Després de créixer la base monetària àmplia (que inclou el circulant i les reserves del Banc Central, més les anomenades quasimone-

des, emeses per les províncies i pels municipis, fins que acabi la seva total retirada) aproximadament el 110% el 2002, el 2003 l'augment es va moderar al 30%. Per al 2004, el programa monetari del BCRA preveu un creixement en la banda de l'11% al 22% anual. El manteniment de la base monetària àmplia en els marges establerts des del juny del 2003 indica el bon funcionament del sistema. Conseqüentment, l'evolució dels preus s'ha mantingut estable, fora de factors temporals com l'encariment del petroli, i ha consolidat la desinflació produïda des del començament del 2003. Així mateix, aquesta situació facilita una notable moderació dels tipus d'interès.

LA INFLACIÓ CAU NOTABLEMENT I S'ESTABILITZA EN COTES MODERADES

Variació interanual de l'índex de preus de consum



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

Al setembre del 2003, acord del govern amb l'FMI.

En un altre ordre de coses, cal destacar que el govern argentí i el Fons Monetari Internacional (FMI) van arribar el 20 de setembre del 2003 a un acord de reestructuració del deute públic en mans de creditors privats. Segons els termes de l'acord, durant el període 2004-2006, es refinancen uns 21.000 milions de pesos, la qual cosa representa un quitament del 75% del total del deute a considerar (l'emès abans del desembre del 2001 juntament amb els interessos meritats). L'acord amb l'FMI inclou una sèrie d'objectius quantitatius exigents, principalment en matèria de disciplina fiscal i d'estabilitat de preus. Així, per al 2004, es va establir el requisit d'un superàvit primari de la nació superior al 3% del PIB i una inflació anual mitjana situada entre l'11% i el 7%. Com s'ha comentat més amunt, les dades disponibles apunten a un compliment folgat d'aquests límits.

Els indicadors econòmics repunten amb força el 2003 i consoliden aquesta tendència el 2004.

L'economia argentina s'ha beneficiat notablement d'una encertada política econòmica en l'exercici 2003 i també al llarg d'enguany. El 2003 el creixement del PIB va pujar al 8,8% interanual, un ritme que es va estendre al primer semestre del 2004, quan el PIB va augmentar, en relació amb un any abans, el 9,0%. La inflació mitjana anual va ser del 13,4%

interanual el 2003 i del 4,1% interanual en la mitjana de gener-octubre del 2004. La producció industrial, després d'augmentar el 12,6% el 2003, va mantenir ritmes molt acceptables el 2004, de l'ordre del 7,5% de mitjana entre gener i setembre. Finalment, la taxa d'atur s'ha estabilitzat des del final del 2003 en nivells inferiors al 15% de la població activa, una reducció d'uns cinc punts percentuals en relació amb el final del 2002.

En definitiva, la pitjor crisi de la història econòmica argentina se salva, primer, amb l'adopció de mesures d'urgència...

En resum, després de travessar la pitjor crisi de les últimes dècades, l'economia argentina s'ha recuperat de manera ràpida i convincent. Darrere d'aquest bon comportament hi ha, a més d'altres factors com l'expansió econòmica internacional, el bon manejament de la política econòmica durant aquests complicats exercicis. En l'actuació del govern argentí podem distingir tres etapes. En un primer moment, entre el final del 2001 i el començament del 2002, les mesures van tenir un caràcter d'urgència i la finalitat d'aturar la sortida d'actius nacionals generada pel deteriorament de la confiança empresarial i ciutadana.

...i, posteriorment, amb un programa econòmic que recupera la confiança de l'empresariat i dels ciutadans.

A partir del segon trimestre del 2002 i, amb més intensitat durant l'any 2003, l'executiu i el Banc Central de la República Argentina van instrumentar un seguit d'actuacions destinades a millorar la confiança i a pal·liar els efectes menys positius de l'ajustament del 2001-2002, en especial l'amenaça d'inflació. La millora econòmica i l'estabilització de les variables financeres de l'economia van permetre que la major part de les mesures urgents adoptades en l'anterior etapa fossin revertides. Finalment, els anys 2003 i 2004 poden ser considerats com exercicis econòmics presidits per la normalitat, en oposició a l'excepcionalitat dels anys anteriors, i com l'inici d'una nova etapa caracteritzada per unes perspectives positives.

Els Pressupostos Generals de l'Estat per al 2005

L'escenari macroeconòmic dels PGE per al 2005 apunta a una recuperació del creixement econòmic basada en l'expansió de la demanda interna.

El Govern ha presentat davant el Congrés de Diputats per a la seva discussió i aprovació el projecte de Pressupostos Generals de l'Estat (PGE) per al 2005. L'escenari macroeconòmic dels PGE apunta a una lleugera acceleració del creixement del producte interior brut (PIB), fins al 3,0%, basada en l'expansió de la demanda interna, en particular en la d'inversió en béns d'equipament, i a una lleugera moderació de la construcció, que continuarà, però, en cotes positives. El consum privat mantindrà un creixement sostingut, i el públic es moderarà lleugerament des dels alts nivells actuals. El sector exterior contribuirà negativament al creixement, tot i la suau recuperació de les exportacions.

ESCENARI MACROECONÒMIC PER AL 2003-2005

	2003	2004	2005
PIB i agregats (% variació real)			
Despesa en consum final nacional	3,1	3,4	3,3
Despesa en consum final nacional de les llars (*)	*2,9*	*3,2*	*3,2*
Despesa en consum final de les AA.PP.	*3,9*	*4,0*	*3,5*
Formació bruta de capital	3,4	3,8	4,0
Formació bruta de capital fix	3,2	3,3	4,0
Béns d'equipament i altres productes	*1,7*	*2,2*	*5,1*
Construcció	*4,3*	*4,2*	*3,2*
Variació d'existències (contribució al creixement del PIB)	0,1	0,1	0,0
Demanda interna	3,2	3,5	3,4
Exportació de béns i serveis	2,6	4,8	6,4
Importació de béns i serveis	4,8	6,9	7,3
Saldo exterior (contribució al creixement del PIB)	–0,8	–0,9	–0,6
Producte interior brut	**2,5**	**2,8**	**3,0**
PIB preus corrents (m.m. euros)	744,8	791,3	841,0
PIB preus corrents (% variació)	6,6	6,3	6,3
Preus i costos (% variació)			
Deflactor del PIB	4,0	3,4	3,2
Relació real d'intercanvi	0,8	–3,0	–0,4
Remuneració (cost laboral) per assalariat	4,2	3,9	4,1
Mercat de treball			
Ocupació (variació en %)	1,8	2,0	2,0
Ocupació (variació en milers)	278,9	326,1	331,9
Atur: percentatge de població activa (EPA)	11,3	11,1	10,8

NOTA: (*) Inclou les ISALSL (Institucions sense ànim de lucre al servei de les llars).
FONT: Ministeri d'Economia.

Despeses

La despesa consolidada del sector públic estatal puja a 249.473 milions d'euros i creix el 7,8%.

La despesa consolidada prevista pel projecte de PGE 2005 per al sector públic estatal no empresarial pujarà, exclosa la variació de passius financers, a 249.473 milions d'euros en termes consolidats, és a dir, el 29,7% del PIB, mig punt més que el 2004. Això representa un increment del 7,8% en relació amb la quantitat pressupostada inicialment per al 2004, és a dir, un punt i mig més que el creixement nominal estimat per a l'economia.

PRESSUPOSTOS CONSOLIDATS DE L'ESTAT, ORGANISMES AUTÒNOMS, SEGURETAT SOCIAL I ENS PÚBLICS PER A L'ANY 2005
DESPESES
Milions d'euros

	Estat	Organismes autònoms	Seguretat Social	Ens públics	Total consolidat	% variació sobre pressupost inicial
Operacions corrents						
Despeses de personal	20.439	1.915	1.975	1.015	25.343	4,7
Béns corrents i serveis	2.924	1.922	1.580	369	6.796	4,4
Despeses financeres	19.293	12	28	0	19.334	1,0
Transferències corrents	63.709	28.168	80.100	5	162.597	7,9
Total	**106.365**	**32.017**	**83.684**	**1.389**	**214.070**	**6,7**
Fons de contingència	**2.491**	**–**	**–**	**–**	**2.491**	**6,2**
Operacions de capital						
Inversions reals	8.771	2.199	419	268	11.657	10,8
Transferències de capital	6.900	1.307	28	3	6.698	–4,9
Total	**15.671**	**3.505**	**447**	**271**	**18.355**	**4,5**
Total operacions no financeres	**124.526**	**35.523**	**84.130**	**1.660**	**234.915**	**6,5**
Actius financers	7.783	670	6.104	1	14.558	34,1
Passius financers	30.070	142	77	–	30.289	–9,8
Total operacions financeres	**37.853**	**812**	**6.181**	**1**	**44.847**	**0,9**
TOTAL	**162.379**	**36.335**	**90.311**	**1.661**	**279.763**	**5,6**

FONTS: Pressupostos Generals de l'Estat i elaboració pròpia.

Aquestes xifres no inclouen els pressupostos d'altres organismes del sector públic empresarial com RTVE, AENA, Ports de l'Estat o més de seixanta empreses públiques i quaranta fundacions estatals.

Els PGE no consoliden els pressupostos d'altres organismes del sector públic empresarial, entre els quals hi ha ens vinculats a la gestió portuària, aeroportuària o d'infraestructures ferroviàries, les comissions nacionals reguladores de determinats mercats (energia, telecomunicacions, valors), les companyies ferroviàries públiques RENFE i FEVE, al voltant de quaranta fundacions estatals i una mica més de seixanta societats mercantils amb majoria de capital públic. En aquest àmbit, és especialment rellevant el cas de Ràdio Televisió Espanyola, que preveu unes pèrdues (després de subvencions) de 643,1 milions d'euros (20 més que la xifra prevista inicialment per al 2004), que queden cobertes financerament per endeutament avalat per l'Estat i que, a diferència d'anys anteriors, computen en el dèficit de les administracions centrals. L'articulat de la llei de pressupostos preveu la concessió d'avals per un màxim de 1.743 milions d'euros per a

aquestes finalitats, dels quals 659 corresponen a RTVE i 180 a l'empresa ferroviària RENFE.

Les pensions són la part més important de la despesa pública.

Des d'una perspectiva funcional, la part principal de la despesa total del sector públic estatal es concentra en la política de pensions, que el 2005 absorbirà 79.221 milions d'euros, és a dir, el 9,4% del PIB. L'augment dels pagaments per pensions (el 6,8%) s'explica per la seva revaloració (el 2,0%), per l'augment del nombre de pensionistes (el 0,8%, fins als 8,38 milions de beneficiaris, incloses les classes passives de l'Estat), per la millora de certes pensions i, finalment, per l'efecte substitució de pensions antigues que causen baixa per noves de més quantia.

PRESSUPOSTOS GENERALS DE L'ESTAT 2005: RESUM PER POLÍTIQUES

Milions d'euros

	Pressupost 2005	% sobre total	% variació anual	% sobre PIB estimat	
				2005	2004
Pensions	79.221	31,8	6,8	9,42	9,37
Transferències a altres administracions	50.886	20,4	8,9	6,05	5,91
Deute públic	19.272	7,7	1,4	2,29	2,40
Atur	12.688	5,1	14,4	1,51	1,40
Infraestructures (4)	11.317	4,5	8,1	1,35	1,32
Altres prestacions econòmiques	10.656	4,3	7,9	1,27	1,25
Agricultura, pesca i alimentació	8.312	3,3	1,9	0,99	1,03
Gestió i administració de la Seguretat Social (1)	7.976	3,2	45,1	0,95	0,69
Serveis de caràcter general	6.967	2,8	3,2	0,83	0,85
Defensa	6.794	2,7	4,5	0,81	0,82
Seguretat ciutadana i institucions penitenciàries	6.499	2,6	7,7	0,77	0,76
Foment de l'ocupació	6.233	2,5	7,0	0,74	0,74
Recerca, desenvolupament i innovació	4.972	2,0	16,3	0,59	0,54
Sanitat (2)	3.648	1,5	2,1	0,43	0,45
Indústria i energia	1.743	0,7	4,4	0,21	0,21
Educació	1.615	0,6	5,9	0,19	0,19
Administració financera i tributària	1.425	0,6	2,8	0,17	0,18
Subvencions al transport (3)	1.309	0,5	–12,7	0,16	0,19
Serveis socials i promoció social	1.197	0,5	5,7	0,14	0,14
Comerç, turisme i pimes	1.195	0,5	2,7	0,14	0,15
Justícia	1.185	0,5	8,6	0,14	0,14
Política exterior	1.157	0,5	5,8	0,14	0,14
Cultura	933	0,4	6,5	0,11	0,11
Accés a l'habitatge i foment de l'edificació	879	0,4	32,5	0,10	0,08
Altres actuacions de caràcter econòmic	804	0,3	–1,1	0,10	0,10
Alta direcció	588	0,2	13,4	0,07	0,07
TOTAL (5)	**249.473**	**100,0**	**7,8**	**29,66**	**29,24**

NOTES: (1) Inclou el Fons de Reserva de Pensions per import de 5.351 milions d'euros el 2005.
(2) Xifres no homogènies per certs concerts amb el mutualisme administratiu i altres factors.
(3) L'assumpció del deute de RENFE per l'Estat representa una disminució de les transferències a aquesta empresa, de manera que les subvencions al transport creixerien el 0,7%.
(4) No es contempla el traspàs de la Confederació Hidrogràfica del Sud a Andalusia.
(5) Inclou la variació d'actius financers.
FONTS: Pressupostos Generals de l'Estat i elaboració pròpia.

Finançament d'altres administracions, deute públic i protecció a l'atur concentren també una proporció elevada de la despesa.

La segona partida en ordre d'importància la constitueixen les transferències a altres administracions, inclosa la Unió Europea, que representa 50.886 milions d'euros en total. Tot seguit figuren els pagaments corresponents al deute públic, el 7,7% del total, que augmenten molt modestament gràcies a la relativa estabilitat dels pagaments per interessos. En quart lloc, figuren les despeses de protecció a l'atur, que creixen el 14,4% nominal, principalment per l'augment de perceptors de rendes d'inserció, ja que els beneficiaris de prestacions econòmiques disminueixen moderadament.

La gestió i creació d'infraestructures absorbeix 11.317 milions d'euros i creix el 8% en relació amb el pressupost inicial del 2004.

La política de gestió i creació d'infraestructures absorbeix, per la seva banda, 11.317 milions d'euros i creix el 8,1% en relació amb l'any anterior. Els programes amb més dotació són els dedicats a construcció i manteniment de carreteres (3.212 milions en total, amb un creixement del 6,5%) i a infraestructures portuàries (per un import de 1.960 milions i realitzades per Ports de l'Estat). En l'àmbit del ferrocarril, el nou Administrador d'Infraestructures Ferroviàries (ADIF), nascut de la integració del Gestor d'Infraestructures Ferroviàries i de les unitats de negoci de RENFE relacionades amb el manteniment de la xarxa, invertirà 1.606 milions, el 3,2% més que el 2004. També cal destacar les inversions en obres hidràuliques, Aeroports Espanyols i Navegació Aèria.

Ingressos

Els ingressos consolidats del sector públic estatal per al 2005 pugen a 216.833 milions d'euros.

Els ingressos no financers del sector públic estatal pujaran a 235.513 milions d'euros el 2005 en termes consolidats, és a dir, exclòs el conjunt de transferències internes que tenen lloc entre els diferents agents de l'administració central, i augmentaran el 6,5% en relació amb el pressupost inicial de l'any anterior. L'increment dels ingressos es basa en les cotitzacions socials i en els ingressos tributaris, ja que la resta de partides pateix descensos en relació amb els pressupostos inicials de l'any anterior.

La imposició directa progressa per damunt de la indirecta, lleugerament afectada per la moderació de la recaptació per impostos especials.

Dins els ingressos impositius, la imposició directa creix amb més força que la indirecta (el 9,8%, enfront del 7,3%) per l'avanç de l'impost sobre la renda de societats, el 15,7%, per l'increment dels beneficis empresarials, i també per la renda de les persones físiques, tot i la deflactació de la tarifa de l'impost. Pel que fa a la imposició indirecta, es preveu que la recaptació per l'impost sobre el valor afegit augmenti el 8,6%, un punt i tres dècimes per damunt del creixement nominal de l'economia, mentre que els impostos especials es moderaran fins al 4,9%, tot i l'actualització dels tipus en l'impost de l'alcohol i del tabac (el 2%). En el marc dels ingressos no impositius, cal destacar el notable descens dels ingressos patrimonials, el 26,7%, i la important davallada en la recaptació per taxes, el 34,4%, que s'afegeix al lleuger descens dels recursos procedents de les transferències corrents. Només les de capital experimenten un modest creixement.

PRESSUPOSTOS CONSOLIDATS DE L'ESTAT, ORGANISMES AUTÒNOMS, SEGURETAT SOCIAL I ENS PÚBLICS PER A L'ANY 2005
INGRESSOS
Milions d'euros

	Estat	Organismes autònoms	Seguretat Social	Ens públics	Total consolidat	% variació sobre pressupost inicial
Operacions corrents						
Impostos directes	63.689	20.840	83.220	–	167.750	9,4
Impostos indirectes	43.051	–	–	–	43.051	8,1
Taxes i altres ingressos	2.237	1.054	844	74	4.209	–4,6
Transferències corrents	5.353	10.041	4.933	1.271	12.213	–0,1
Ingressos patrimonials	1.767	297	1.064	13	3.141	–49,6
Total	**116.097**	**32.231**	**90.061**	**1.358**	**230.363**	**6,6**
Operacions de capital						
Alienació inversions reals	94	473	0	–	567	6,1
Transferències de capital	1.400	2.427	67	239	2.596	–8,7
Total	**1.494**	**2.900**	**68**	**239**	**3.163**	**–6,3**
Total operacions no financeres	**117.592**	**35.131**	**90.129**	**1.598**	**233.526**	**6,4**
Actius financers	706	1.036	182	63	1.987	14,9
Total operacions financeres	**706**	**1.036**	**182**	**63**	**1.987**	**14,9**
TOTAL	**118.297**	**36.167**	**90.311**	**1.661**	**235.513**	**6,5**
Necessitat d'endeutament	*–44.081*	*–168*	*0*	*0*	*–44.249*	*0,9*

FONTS: Pressupostos Generals de l'Estat i elaboració pròpia.

La recaptació per cotitzacions socials creix el 9% i la pressió fiscal s'incrementa en sis dècimes fins al 27,8% del PIB.

Les cotitzacions socials, per la seva banda, augmenten el 8,9% per l'increment del nombre d'afiliats i per l'actualització de les bases de cotització. Així, la pressió fiscal, tenint en compte les recaptacions previstes per impostos directes, indirectes i cotitzacions socials, se situarà en el 27,8% del PIB, sis dècimes de punt per damunt del valor estimat per al 2004.

Saldo pressupostari

El dèficit pressupostari per caixa consolidat és del 0,2% del PIB, compatible amb un superàvit també del 0,2%, segons criteris de comptabilitat nacional.

Arran de les operacions esmentades, el saldo pressupostari no financer consolidat en termes de caixa de l'Estat, organismes autònoms, Seguretat Social i altres ens públics és negatiu per un import de 1.389 milions d'euros, és a dir, el 0,2% del PIB. En termes de comptabilitat nacional, és a dir, aplicant criteris de meritació, s'estima, en canvi, un saldo pressupostari positiu per un import del 0,2% del PIB, que resulta de la compensació d'un dèficit de les administracions centrals del 0,5% del PIB (el 0,4% de l'Estat més el 0,1% de RTVE) amb un superàvit de la Seguretat Social del 0,7%.

En afegir la variació d'actius financers, la necessitat d'endeutament neta se situa en l'1,7% del PIB.

Aquestes xifres no contemplen els recursos compromesos en l'adquisició neta d'actius financers, fons que, al capdavall, són utilitzats majoritàriament per finançar inversions al marge dels pressupostos, mitjançant ens com l'ADIF, la Societat d'Aigües o préstecs a concessionaris d'autopistes. En termes consolidats, els actius financers pugen a 12.571 milions d'euros, és a dir, l'1,5% del PIB. Aquests recursos no computen com a despesa a

efectes de dèficit en comptabilitat nacional, ja que són considerats com a inversió financera recuperable a partir de l'explotació de les infraestructures que financen. No obstant això, en qualsevol cas, constitueixen una necessitat de finançament que, sumada al dèficit de caixa, genera una necessitat d'endeutament neta per al conjunt de les administracions centrals de 13.960 milions d'euros, és a dir, l'1,7% del PIB estimat per al 2005.

PRESSUPOSTOS DE L'ESTAT 2005: DÈFICIT NO FINANCER I NECESSITAT D'ENDEUTAMENT

	Milions d'euros		En % del PIB	
	Estat	Consolidat	Estat	Consolidat
Ingressos no financers	117.592	233.526	14,0	27,8
Despeses no financeres	124.526	234.915	14,8	27,9
Dèficit de caixa	**–6.934**	**–1.389**	**–0,8**	**–0,2**
Variació neta d'actius financers	7.077	12.571	0,8	1,5
Necessitat d'endeutament neta	–14.011	–13.960	–1,7	–1,7
Variació passius financers	30.070	30.289	3,6	3,6
Necessitat d'endeutament	**44.081**	**44.249**	**5,2**	**5,3**
Promemòria: saldo segons comptabilitat nacional	*–3.392*	*1.974*	*–0,4*	*0,2*

FONTS: Pressupostos Generals de l'Estat i elaboració pròpia.

AUGMENTA EL DEUTE DE L'ESTAT

Deute de l'Estat en circulació

NOTA: (*) Previsió.
FONT: Ministeri d'Economia i Hisenda.

El deute de l'Estat baixa fins al 40,2% del PIB i el del conjunt d'administracions públiques ho fa fins al 47% del PIB.

El finançament de la necessitat d'endeutament s'instrumentarà en la seva totalitat mitjançant emissions en euros i instrumentades de manera equilibrada en Lletres del Tresor, Bons i Obligacions. Així, el deute de l'Estat en circulació assolirà, segons les estimacions contingudes en els PGE, els 338.050 milions d'euros al final del 2005, xifra equivalent al 40,2% del PIB i vuit dècimes inferior a la de l'any precedent. Per la seva banda, el saldo deutor del conjunt de les administracions públiques se situarà al voltant del 47% del PIB el 2005, també per sota del nivell estimat per al final d'enguany.

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