JUNY 2006

Informe Mensual

NÚMERO 292

El turisme del segle XXI: motor del creixement global Pàg. 17
El potencial de creixement del sector turístic és elevat, en especial als països en vies de desenvolupament

El turista espanyol guanya la partida a l'estranger Pàg. 42
El consum turístic dels espanyols sosté el sector a Espanya

Turisme i sector immobiliari: Una nova era? Pàg. 44
El desenvolupament del sector turístico-residencial esperona el *boom* de la construcció

El nou turista ja és aquí Pàg. 62
L'auge dels vols de baix cost i l'ús d'Internet creen noves formes de fer turisme

SERVEI D'ESTUDIS

"la Caixa"

Previsions

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

	2004	2005	2006	2005				2006		
				I	II	III	IV	I	II	III
ECONOMIA INTERNACIONAL			Previsions						Previsions	
Producte interior brut										
Estats Units	4,2	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	3,2	3,6	3,6	3,5
Japó	2,3	2,6	2,6	1,1	2,7	2,7	4,0	3,0	2,7	2,6
Regne Unit	3,1	1,8	2,3	1,9	1,7	1,9	1,8	2,2	2,3	2,3
Zona de l'euro	1,8	1,4	2,0	1,2	1,2	1,6	1,8	1,9	2,0	1,9
Alemanya	*1,1*	*1,1*	*1,6*	*0,6*	*0,8*	*1,5*	*1,7*	*1,4*	*1,7*	*1,6*
França	*2,0*	*1,2*	*1,8*	*1,6*	*0,8*	*1,4*	*1,1*	*1,5*	*2,0*	*1,9*
Preus de consum										
Estats Units	2,7	3,4	3,4	3,0	3,0	3,8	3,7	3,7	3,8	3,0
Japó	0,0	–0,3	0,4	–0,2	–0,1	–0,3	–0,5	0,4	0,4	0,3
Regne Unit	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2	2,4	2,2	2,2	2,4	2,4
Zona de l'euro	2,1	2,2	2,3	2,0	2,0	2,3	2,3	2,3	2,4	2,2
Alemanya	*1,7*	*2,0*	*1,8*	*1,7*	*1,7*	*2,1*	*2,3*	*2,0*	*2,0*	*1,7*
França	*2,1*	*1,7*	*1,8*	*1,7*	*1,7*	*1,9*	*1,6*	*1,8*	*1,7*	*1,8*
ECONOMIA ESPANYOLA			Previsions						Previsions	
Agregats macroeconòmics										
Consum de les llars	4,4	4,4	3,6	4,6	4,6	4,3	4,0	4,0	3,8	3,5
Consum de les AP	6,0	4,5	4,5	5,2	4,0	4,2	4,6	4,7	4,6	4,5
Formació bruta de capital fix	4,9	7,2	5,7	7,0	7,6	7,3	6,8	6,2	6,0	5,4
Béns d'equipament	*3,7*	*9,5*	*7,6*	*9,8*	*10,4*	*8,9*	*9,1*	*8,3*	*7,9*	*7,4*
Construcció	*5,5*	*6,0*	*4,8*	*6,0*	*6,2*	*6,3*	*5,6*	*5,8*	*5,3*	*4,5*
Demanda nacional (contr. al △ PIB)	4,9	5,3	4,6	5,5	5,4	5,3	5,0	5,0	4,8	4,4
Exportació de béns i serveis	3,3	1,0	8,4	–1,4	1,3	2,1	1,9	9,1	8,8	8,1
Importació de béns i serveis	9,3	7,1	11,3	6,2	7,9	7,8	6,6	12,4	11,8	11,0
Producte interior brut	**3,1**	**3,4**	**3,2**	**3,3**	**3,4**	**3,5**	**3,5**	**3,5**	**3,4**	**3,1**
Altres variables										
Ocupació	2,6	3,1	2,9	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2	3,1	2,8
Taxa d'atur (% població activa)	11,0	9,2	9,0	10,2	9,3	8,4	8,7	9,1	9,0	8,9
Índex de preus de consum	3,0	3,4	3,8	3,3	3,2	3,4	3,6	4,0	4,0	3,7
Costos laborals unitaris	2,8	2,3	2,5	2,5	2,4	2,0	2,2	2,3		
Saldo operacions corrents (% PIB)	–5,8	–7,4	–8,9	–8,4	–7,8	–6,7	–6,8	–10,6		
Cap. o nec. finanç. resta món (% PIB)	–4,8	–6,5	–8,0	–7,8	–6,6	–5,8	–5,8	–10,2		
Saldo públic (% PIB)	–0,1	1,1	0,5							
MERCATS FINANCERS			Previsions						Previsions	
Tipus d'interès internacionals										
Fed Funds	1,3	3,2	4,9	2,4	2,9	3,4	4,0	4,4	4,9	5,2
Repo BCE	2,0	2,0	2,7	2,0	2,0	2,0	2,1	2,3	2,6	2,8
Bons EUA 10 anys	4,3	4,3	5,3	4,3	4,2	4,2	4,5	4,6	5,1	5,5
Bons alemanys 10 anys	4,1	3,4	4,2	3,6	3,3	3,2	3,4	3,5	4,0	4,5
Obligacions 10 anys	4,1	3,4	4,2	3,6	3,3	3,2	3,4	3,5	4,0	4,5
Tipus de canvi										
$/Euro	1,24	1,25	1,28	1,31	1,26	1,22	1,19	1,20	1,27	1,31

INFORME MENSUAL

Juny 2006

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

GRUP "la Caixa": DADES MÉS RELLEVANTS

a 31 de desembre de 2005

ACTIVITAT FINANCERA	Milions €
Recursos totals de clients	169.470
Crèdits sobre clients	113.857
Resultat atribuït al Grup	1.495

PERSONAL, OFICINES I MITJANS DE PAGAMENT	Milions €
Empleats	25.254
Oficines	5.053
Terminals d'autoservei	7.208
Targetes	8.408.956

OBRA SOCIAL: PRESSUPOST PER AL 2006	Milions €
Activitats	
Socials	160
Culturals	70
Ciència i medi ambient	54
Educatives	19
TOTAL PRESSUPOST	**303**

Converteix el teu PDA en una font d'informació sincronitzant-lo amb l'Informe Mensual i/o amb els principals indicadors econòmics.

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 i maquetació: www.cege.es - Ciutat d'Asunción, 42 - 08030 Barcelona D. L.: B. 610-1980 ISSN: 1134-1955

Publicació internet: www.comunicacions.com - Travessera de Dalt, 30 - 08024 Barcelona

Índex

1 Editorial

2 Resum executiu

6 Conjuntura internacional
6 Previsions internacionals
8 Estats Units
13 Japó
15 Xina
16 Mèxic
17 El turisme del segle XXI: motor del creixement global
20 Primeres matèries

22 Unió Europea
24 Zona de l'euro
26 Alemanya
28 França
29 Itàlia
29 Regne Unit

31 Mercats financers
31 Mercats monetaris i de capital

40 Conjuntura espanyola
40 Activitat econòmica
42 El turista espanyol guanya la partida a l'estranger
44 Turisme i sector immobiliari: Una nova era?
49 Mercat de treball
56 Preus
60 Sector exterior
62 El nou turista ja és aquí
66 Sector públic
68 Estalvi i finançament

La invasió de cada any

El turisme de masses, tal com el coneixem en l'actualitat, és un fet relativament recent en la història de la humanitat. Per trobar algun precedent del fenomen actual ens hauríem de remuntar a l'Anglaterra del segle XVI. En aquella època, dominada pel llarg regnat de la Reina Isabel I, es va iniciar el costum del *Grand Tour* entre els joves aristòcrates anglesos. El viatge podia durar mesos i servia per completar la formació dels descendents de la noblesa britànica. Aquest costum es va generalitzar en el segle XVIII amb la incorporació dels fills de la gran burgesia. De llavors ençà, la paraula anglesa *tourist* es difon per Europa (*touriste*, *torista*, turista...) per designar aquest tipus de viatges. Un segle més tard, Thomas Cook va marcar una fita important: va ser el primer a organitzar el primer viatge col·lectiu en ferrocarril (entre Leicester i Loughborough). L'èxit inicial el va animar –i en això també va ser pioner– a crear un sistema organitzat de serveis turístics, molt semblant a les agències de viatges actuals. El 1890 ja hi havia gairebé 1.200 hotels a tot el món que acceptaven els bons emesos per les oficines de Cook.

Però el gran desenvolupament del turisme té lloc al final de la dècada dels cinquanta del segle passat. Què és el que va motivar l'eclosió del turisme en aquell temps concret? Probablement la conjunció d'un seguit de factors: un nou ordre internacional orientat al manteniment de la pau, la prosperitat econòmica de la postguerra, la generalització de les vacances pagades en les societats industrials modernes i la revolució dels transports i de les comunicacions. A aquests factors s'afegeixen la popularització del cotxe privat i l'extensió de l'aviació comercial. En els anys seixanta, els turistes estrangers (i les remeses dels emigrants) van representar un mannà providencial per a l'incipient desenvolupament de l'economia espanyola. Cap a les acaballes dels seixanta, els ingressos turístics cobrien gairebé el 80% del dèficit comercial espanyol.

De llavors ençà, els temps han canviat. Però l'activitat turística continua essent un puntal estratègic de l'economia espanyola, a la que aporta l'11% del producte interior brut, i genera un important efecte d'arrossegament sobre altres activitats vinculades. Espanya és, en l'actualitat, la segona destinació del turisme internacional en ordre d'importància, per darrere de França i per davant dels Estats Units. Com cada any, ens trobem de nou a les portes de la «invasió» turística, ja que l'estacionalitat del model espanyol fa que gairebé la meitat dels més de 55 milions de turistes estrangers que rebrem enguany faci la seva estada en els mesos d'estiu.

Però el sector canvia. D'una banda, el turista nacional passa a ser cada cop més important, enfront d'un turista estranger temptat per altres ofertes tan atractives com barates. I sembla que, a poc a poc, també canvia el turista que ens visita, des del patró tradicional –família que passa les vacances de sol i platja a Espanya– al turista que es munta el viatge per Internet, en companyies aèries de baix cost, en visites que no necessàriament corresponen amb el període de vacances i en allotjaments diferents dels habituals. A aquestes tendències s'afegeix el corrent d'europeus que escullen Espanya com a lloc de residència per passar la jubilació, la qual cosa genera una forta demanda de segona residència que transforma profundament determinades zones del litoral. El pes del turisme sobre la nostra economia exigeix la realització d'un diagnòstic global encertat i l'adopció de les mesures pertinents per consolidar l'actual liderat i respondre els reptes plantejats.

27 de maig de 2006

RESUM EXECUTIU

Al començament de maig, continuaven les alces a les borses i les primeres matèries, en un ambient confiat per les excel·lents perspectives pintades pel Fons Monetari Internacional.

Però, de sobte, els mercats van entrar en una inesperada fase de descensos, que pot ser entesa com una correcció dels excessos passats.

De fet, les dades de conjuntura continuen essent bones, tant als Estats Units...

Nervis als mercats

Aquest mes de maig probablement serà recordat per les turbulències financeres viscudes a partir de les acaballes de la segona setmana. Fins llavors, tot transcorria sota l'exuberant normalitat dels últims mesos. És a dir, borses cap amunt, primeres matèries en màxims històrics i rendibilitats del deute a llarg termini enfilant el camí de pujada. A més a més, el Fons Monetari Internacional havia certificat la solidesa de l'actual fase expansiva de l'economia mundial, i semblava, fins i tot, que s'havia assolit un cert consens internacional per reorientar adequadament els riscos canviaris del dòlar.

Però, a partir de la tercera setmana de maig, tot va canviar. Els mercats borsaris van patir un notable càstig, amb algunes places que, en pocs dies, perdien els guanys acumulats al llarg de l'any. Les borses emergents van ser les que van experimentar les caigudes més intenses: Rússia, Índia, Indonèsia i Brasil van recular amb força després d'haver marcat màxims històrics en la segona setmana del mes. Una situació semblant es va donar amb les primeres matèries, que últimament s'han convertit en objecte d'especulació. Tant el cru com els metalls industrials i els preciosos han patit una notable reculada des del 12 de maig.

Per què s'han produït aquestes correccions tan violentes? No hi ha un únic motiu. La causa cal buscar-la, probablement, en la correcció d'excessos passats. La impressió més estesa és que els inversors minusvaloraven els riscos i vorejaven gairebé la temeritat. Fins ara, la pujada de les cotitzacions havia fet cas omís del progressiu enduriment de les polítiques monetàries, dels màxims assolits en els preus del petroli i altres primeres matèries, de l'agreujament dels desequilibris globals de balança de pagaments i dels tènues indicis d'inflació. Les primes de risc dels bons dels països emergents havien assolit mínims històrics. La percepció del risc era gairebé inexistent.

Al maig, no ha canviat res substantiu en el panorama econòmic internacional. Però, per més que les empreses registrin uns resultats excepcionals i la seva situació financera sigui excel·lent, el futur immediat ja no pot ser millor. Anem cap a una situació de menys creixement, amb una mica més d'inflació i uns tipus d'interès més alts. Cal ser, doncs, més selectiu. La inflació nord-americana i la incertesa sobre l'actuació immediata de la Fed han generat nervis, uns nervis que s'han estès ràpidament cap als mercats i que han provocat moviments probablement excessius.

En realitat, les dades de la conjuntura continuen essent esplèndides. Per exemple, el creixement dels Estats Units. En el primer trimestre de l'any, el producte interior brut (PIB) va avançar més del 5% en relació amb el trimestre anterior, en taxa anualitzada, i va conjurar els temors sobre una propera desacceleració. L'alentiment sí es nota a l'immobiliari (menys demanda i preus creixent molt poc), però a ritme d'«aterratge suau». En tot cas, la creació d'ocupació manté la velocitat de creuer i la taxa d'atur se situa en mínims.

Al Japó, les dades també són favorables. L'expansió de la veïna Xina, amb un creixement del 10%, hi té força a veure. Però el més important és que la demanda interna ha decidit sortir de l'ostracisme. Sembla que l'economia nipona es comença a normalitzar després d'un munt d'anys de marasme. En el primer trimestre del 2006, el creixement, en taxa interanual, va ser del 3,0%, un avanç menys intens que el del quart trimestre (augment del 4,0%), però que permet que el mercat de treball dugui la taxa d'atur fins al 4,1%, la més baixa dels vuit últims anys.

També hi ha bones notícies a la zona de l'euro. El creixement del 2% sembla assegurat el 2006. Tenint en compte que aquest és, aproximadament, el creixement potencial estimat per als dotze de l'euro, cal valorar positivament la trajectòria actual. No s'esperen problemes amb la inflació, per bé que no s'hauria d'abaixar la guàrdia, perquè encara poden aflorar els efectes anomenats de «segona ronda» derivats de l'encariment del petroli (alces salarials, pujades de tarifes públiques, etc.).

També cal vigilar la recuperació alemanya. Si ara mateix els indicadors conjunturals teutons són molt favorables, l'impacte del paquet fiscal adoptat per la coalició governant podria afectar el bon camí actual. L'última prevenció prové dels mediocres resultats de les altres dues grans economies de la zona de l'euro, França i Itàlia. Els indicadors més recents apunten en la bona direcció. Però inquieta l'enrarida situació política francesa, que s'afegeix a unes eleccions previstes per al 2007. Tot plegat no contribueix a impulsar polítiques de reforma. A Itàlia, la situació política s'ha aclarit després de les recents eleccions, però encara cal concretar aspectes determinants de la política del nou gabinet.

És una llàstima que les economies petites de la zona de l'euro no puguin convertir-se en locomotores del creixement, ja que presenten perspectives molt més clares. La Comissió Europea preveu una expansió important per a Irlanda, gairebé el 5% el 2006, i Luxemburg, el 4,4%, mentre que Grècia i Finlàndia vorejarien el 3,5%.

...com al Japó o a la zona de l'euro, on la recuperació es dóna per consolidada.

Economia espanyola: l'alt creixement té un preu

Les previsions de creixement per a Espanya el 2006 són també favorables i oscil·len en un marge estret que va del 3,1% al 3,3%. L'economia espanyola, per la seva dimensió i pel seu dinamisme, sí constitueix ara mateix un puntal en la recuperació de la zona de l'euro. El diagnòstic seria excel·lent si no fos per la persistència o l'agreujament dels desequilibris exterior i inflacionista.

Subsisteixen els dubtes sobre la trajectòria futura de les economies alemanya, francesa i italiana, les tres grans de la zona de l'euro...

Tal com ho havia anticipat el Banc d'Espanya, el creixement del PIB en el primer trimestre es va situar en el 3,5%, segons l'avanç de l'Institut Nacional d'Estadística. Es tracta d'una taxa idèntica a la registrada en la segona meitat de l'any passat. L'estabilitat és, per tant, la nota característica de les xifres de la comptabilitat nacional en els últims trimestres. I no solament en termes de creixement. També és constant la contribució de la demanda nacional al creixement, uns 5 punts percentuals, i de la demanda externa, que resta 1,5 punts a la taxa de creixement del producte.

Per components més desagregats, cal destacar l'embranzida que encara manté el consum privat, que creix el 4,0%. L'impuls més ferm el reben els serveis, mentre que la part corresponent a béns duradors sembla que fluixeja, tal com ho recullen els indicadors més recents rela-

...mentre que l'economia espanyola manté la velocitat de creuer del 3,5%, sense canvis substancials en relació amb les tendències de l'any passat.

El consum de les famílies es modera a poc a poc, mentre que les administracions públiques gaudeixen d'una excel·lent situació financera.

tius a la venda d'automòbils i a les compres al comerç al detall. El perfil suaument descendent de la despesa de les llars es contraresta amb l'acceleració del consum de les administracions públiques. Aquí, el fort avanç de les remuneracions dels assalariats del sector públic no afecta l'excel·lent moment financer dels comptes del sector públic. La pujada de la recaptació d'impostos de l'Estat ha permès presentar un notable augment del seu superàvit en el primer trimestre de l'any.

Lluny de moderar-se, la compra d'habitatges manté tota la seva vitalitat, amb el suport d'uns tipus d'interès que encara es mantenen per sota de la taxa d'inflació i de la creació d'ocupació.

La inversió també travessa un moment dolç. La despesa en equipament i maquinària va créixer una mica menys que en trimestres anteriors, però encara en taxes superiors al 8% en termes reals. En canvi, la inversió en construcció torna a contrariar els pronòstics que apuntaven a una desacceleració. En el primer trimestre de l'any, l'edificació residencial va accelerar la taxa de creixement interanual fins al 7,4% en termes reals. De fet, la demanda d'habitatges continua molt potent, segons es desprèn del ritme de concessió de crèdit hipotecari. Al març, els préstecs de bancs i caixes per a l'adquisició d'habitatges continuaven creixent al mateix ritme que al final del 2005, és a dir, per damunt del 24%. I això que els interessos han pujat. El Banc d'Espanya calcula que, si l'estiu passat les entitats de crèdit prestaven a un tipus d'interès del 3,2%, al març ja havien pujat al 3,7%, i la tendència apunta a més alces.

La contrapartida dels bons resultats de creixement i ocupació cal buscar-la en un deteriorament sorprenentment ràpid del dèficit exterior i en la persistència d'una inflació superior a la del nostre entorn.

Però els tipus d'interès amb garantia hipotecària encara se situen per sota de la taxa d'inflació. I l'ocupació no para de pujar, la qual cosa representa també un estímul i un suport per a la demanda d'habitatge. El ritme de creació d'ocupació està estabilitzat, des de fa força mesos, en el 3,2%, la qual cosa significa la creació de 575.000 nous llocs de treball a temps complet en l'últim any. Segons l'enquesta de població activa, el nombre de persones amb feina en el primer trimestre pujava a 19,4 milions, gairebé el 5% més que un any abans, amb els immigrants cobrint una bona part de la nova ocupació creada.

Els excel·lents resultats en termes de creixement i ocupació tenen una cara negativa. O, més ben dit, dues: dèficit exterior i inflació. En el primer trimestre del 2006, les exportacions de béns van presentar uns resultats molt favorables, ja que van augmentar el 12,7% a preus constants. Però el pobre resultat de l'exportació de serveis, influït pel descens dels ingressos per turisme, i la renovada embranzida de les importacions van tenir, conseqüentment, un ràpid deteriorament del saldo exterior de béns i serveis. Si afegim a aquesta situació l'evolució negativa de la resta d'operacions amb l'exterior, el resultat és un dèficit per compte corrent equivalent al 10,6%. Es tracta d'un rècord històric, que pot estar influït per factors estacionals, però que és preocupant si tenim en compte que el 2005 es va registrar un dèficit de «només» el 7,4% del PIB.

Pel que fa a la inflació, el deflactor del PIB s'ha situat en els últims mesos molt a la vora del 4,5%, una cota certament elevada. En relació amb els costos laborals unitaris, que són un indicador significatiu de la capacitat competitiva enfront de l'exterior, el creixement se situava en el 2,3% en el primer trimestre, una taxa que contrasta amb l'inferior creixement corresponent al conjunt de la zona de l'euro, l'1,2%. Inflació i dèficit exterior, en definitiva, són dos desequilibris que, en part, deriven de la forta embranzida de la demanda interna, però no per això són menys preocupants pel seu potencial efecte advers sobre la favorable conjuntura actual.

CRONOLOGIA

2005

abril	**20**	L'índex Dow Jones de la **Borsa de Nova York** marca un mínim anual (10.012,36) amb un descens del 7,1% en relació amb el final del 2004.
maig	**2**	La **lliura xipriota**, el **lat letó** i la **lira maltesa** s'incorporen al Mecanisme de Tipus de Canvi.
	3	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 3%.
juny	**30**	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 3,25%.
agost	**9**	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 3,5%.
setembre	**17**	Increment dels **impostos especials** que graven l'alcohol i el tabac per al finançament de la sanitat (BOE 17-9-05).
	20	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 3,75%.
octubre	**4**	L'índex de la **borsa espanyola** IBEX 35 anota un màxim anual (10.919,2), amb uns guanys acumulats del 20,2%.
	13	El Govern aprova el **Programa Nacional de Reformes d'Espanya**.
novembre	**1**	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 4%.
	28	La **corona eslovaca** s'incorpora al Mecanisme de Tipus de Canvi.
desembre	**1**	El **Banc Central Europeu** apuja el tipus d'interès oficial al 2,25%.
	13	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 4,25%.
	17	El Consell Europeu acorda el **marc pressupostari 2007-2013**.
	18	La cimera de Hong Kong de l'**Organització Mundial de Comerç** pacta suprimir el 2013 totes les ajudes a les exportacions agrícoles dels països desenvolupats.

2006

gener	**20**	El Govern presenta els avantprojectes de reforma de l'**impost sobre la renda de les persones físiques** i de l'**impost de societats**.
	31	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 4,50%.
març	**2**	El **Banc Central Europeu** apuja el tipus d'interès oficial al 2,50%.
	28	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 4,75%.
	31	El Govern aprova un **paquet de política econòmica** amb mesures pressupostàries, del mercat hipotecari, sector energètic i transport ferroviari.
maig	**2**	El preu del **petroli** qualitat Brent a un mes puja fins a un nivell màxim històric de 74,28 dòlars per barril.
	4	Acord del Govern amb la patronal i amb els sindicats per a una **reforma laboral** orientada a reduir la temporalitat.
	9	L'índex de la **borsa espanyola** IBEX 35 anota un màxim anual (12.083,3) amb uns guanys acumulats del 12,6% en relació amb el final de desembre del 2005.
	10	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 5%. L'índex Dow Jones de la **Borsa de Nova York** registra un màxim anual (11.642,7) amb una alça del 8,6% en relació amb el final de l'any 2005.

AGENDA

Juny

- **5** Índex de producció industrial (abril).
- **8** Reunió del Consell de Govern del BCE.
- **13** Índex de preus de consum (maig).
- **14** Enquesta trimestral de costos laborals (primer trimestre).
- **15** IPC harmonitzats de la Unió Europea (maig).
- **26** Índex de preus industrials (maig).
- **29** Indicador avançat de l'IPC harmonitzat (juny). Reunió del Comitè de Mercat Obert de la Reserva Federal.

Juliol

- **5** Índex de producció industrial (maig).
- **6** Reunió del Consell de Govern del BCE.
- **14** Índex de preus de consum (juny).
- **17** Índex de preus de consum harmonitzats de la UE (juny).
- **25** Índex de preus industrials (juny).
- **28** Enquesta de població activa (segon trimestre). Indicador avançat de l'IPCH (maig).

CONJUNTURA INTERNACIONAL

L'OCDE apuja la previsió de creixement per al 2006.

El creixement s'estén a les diferents regions.

La inflació presenta un panorama benigne, amb permís del petroli, però els desequilibris comercials s'amplien i l'habitatge no cedeix.

Previsions OCDE: un escenari rosat, però amb més riscos

L'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmics (OCDE) tornar a apujar la seva previsió de creixement per al 2006 del 2,9% al 3,1%. Per al 2007, es preveu un lleuger alentiment fins a taxes del 2,9%. Es continua confirmant així la capacitat de l'economia mundial de mantenir un important to d'activitat, tot i les crisis naturals o les pujades dels preus energètics. Les últimes enquestes de consum i negocis suggereixen també un procés de convergència dels ritmes de creixement. Si als Estats Units l'enduriment de la política monetària ha de dur a un aterratge suau, al Japó es revisa el creixement a l'alça i a Europa, tot i les incerteses polítiques i l'absència de reformes econòmiques, la demanda ha de donar suport al creixement.

Els Estats Units continuaran liderant el creixement mundial i creixeran el 3,6% el 2006 i s'alentiran fins al 3,1% el 2007. Per la seva banda, la zona de l'euro, amb el suport dels consumidors, inclosa Alemanya, creixerà el 2,2% el 2006, però l'activitat no anirà a més, amb un ritme de creixement del 2,1% per al 2007. Per països, el 2006 Espanya creixeria el 3,3%, per damunt de la mitjana europea. França i Alemanya recuperaran lleugerament el pols amb avanços del 2,1% i de l'1,8%, respectivament. El Japó creixerà, gràcies als seus consumidors, més del que estava previst, i la previsió per al 2006 passarà del 2,0% al 2,8%, taxa que durà a la plena ocupació de la capacitat productiva, i que remetrà fins al 2,2% el 2007.

El panorama inflacionista serà benigne, sempre que el preu del petroli es mantingui al voltant dels 70 dòlars per barril. El Japó abandona l'etapa deflacionista, amb uns avanços de preus que s'han d'estabilitzar en l'1%. A Europa, descomptant les distorsions de la pujada de l'impost sobre el valor afegit a Alemanya, la inflació hauria de tendir, el 2007, a taxes inferiors al llindar del 2%. Als Estats Units, la moderació de preus trigarà una mica més, amb una previsió del 3,3% per al 2006 i del 2,4% per al 2007.

L'escenari continua essent clarament positiu, però els riscos han augmentat. Els desequilibris exteriors, que s'han ampliat, són encara el primer risc. Durant el 2007, el dèficit per compte corrent dels Estats Units arribarà al 7,5% del seu producte interior brut (PIB) i el d'Espanya vorejarà el 10% del PIB. En contrast, el superàvit d'Alemanya arribarà al 4,5% i els de la Xina i el Japó superaran el 5% de la dimensió de les seves respectives economies. Aquests desequilibris, més que reflectir el lliure moviment de mercaderies i de capitals, són fruit de deficiències generalitzades en polítiques fiscals i de reformes estructurals. Una correcció sobtada d'aquestes deficiències tindria efectes nocius sobre la marxa de l'economia i el preu dels actius.

El segon risc és la inflació dels actius immobiliaris. Per bé que un alentiment ordenat no hauria de comportar inestabilitat macroeconòmica, tal com ho demostren els casos del Regne Unit i d'Austràlia, el cert és que, en general,

PERSPECTIVES ECONÒMIQUES DE L'OCDE (1)

	2003	2004	2005	2006	2007
PIB (2)					
Estats Units	2,7	4,2	3,5	3,6	3,1
Japó	1,8	2,3	2,7	2,8	2,2
Alemanya	–0,2	1,1	1,1	1,8	1,6
França	0,9	2,1	1,4	2,1	2,2
Itàlia	0,1	0,9	0,1	1,4	1,3
Regne Unit	2,5	3,1	1,8	2,4	2,9
Espanya	3,0	3,1	3,4	3,3	3,0
Zona de l'euro	**0,7**	**1,8**	**1,4**	**2,2**	**2,1**
OCDE	**2,0**	**3,3**	**2,8**	**3,1**	**2,9**
Inflació (3)					
Estats Units	2,3	2,7	3,4	3,3	2,4
Japó	–0,3	0,0	–0,3	0,7	0,8
Alemanya	1,0	1,8	1,9	1,6	2,1
França	2,2	2,3	1,9	1,7	1,4
Itàlia	2,8	2,3	2,2	2,4	2,1
Regne Unit	1,4	1,3	2,0	2,2	1,6
Espanya	3,1	3,1	3,4	3,6	3,7
Zona de l'euro	**2,0**	**2,1**	**2,2**	**2,1**	**2,0**
OCDE	**2,3**	**2,3**	**2,0**	**2,2**	**2,0**
Atur (4)					
Estats Units	6,0	5,5	5,1	4,7	4,7
Japó	5,3	4,7	4,4	4,0	3,5
Alemanya	8,7	9,2	9,1	8,5	8,1
França	9,8	10,0	9,9	9,5	9,2
Itàlia	8,6	8,1	7,8	7,7	7,6
Regne Unit	5,0	4,7	4,8	5,3	5,2
Espanya	11,0	10,5	9,2	8,7	8,6
Zona de l'euro	**8,7**	**8,9**	**8,6**	**8,2**	**7,9**
OCDE	**6,9**	**6,7**	**6,5**	**6,2**	**6,0**
Balança per compte corrent (5)					
Estats Units	–4,7	–5,7	–6,4	–7,2	–7,6
Japó	3,2	3,7	3,6	4,3	5,5
Alemanya	1,9	3,7	4,2	4,0	4,6
França	0,4	–0,4	–1,9	–2,6	–2,3
Itàlia	–1,3	–0,9	–1,6	–2,1	–2,2
Regne Unit	–1,4	–2,0	–2,6	–2,4	–2,9
Espanya	–3,6	–5,3	–7,4	–8,9	–9,8
Zona de l'euro	**0,4**	**0,8**	**–0,2**	**–0,4**	**–0,3**
OCDE	**–1,1**	**–1,2**	**–1,8**	**–2,1**	**–2,1**
Comerç mundial (6)	**5,1**	**10,3**	**7,5**	**9,3**	**9,1**

NOTES: (1) Hipòtesis de partida: a) Les polítiques fiscals en vigor o anunciades romanen sense canvis. b) Els tipus de canvi no variaran en relació amb el seu nivell del 4 de maig de 2006 (1 dòlar = 113,5 iens = 0,790 euros). c) La data de tancament de l'edició i d'incorporació de dades va ser el 17 de maig de 2006.
(2) Taxes percentuals de variació en termes reals.
(3) Taxes percentuals de variació del deflactor del PIB.
(4) En percentatge sobre població activa.
(5) En percentatge del PIB.
(6) Mitjana aritmètica de les taxes percentuals de creixement anual de les importacions i exportacions mundials en volum.
FONT: Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmics.

PERSPECTIVES FINANCERES DE L'OCDE (1)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Dèficit (–) o superàvit (+) públic (2)						
Estats Units	–3,8	–5,0	–4,7	–3,7	–4,2	–3,9
Japó	–7,9	–7,7	–6,5	–6,5	–6,0	–6,0
Alemanya	–3,7	–4,0	–3,7	–3,9	–3,6	–2,6
França	–3,2	–4,2	–3,6	–3,2	–3,2	–3,0
Itàlia	–2,9	–3,3	–3,3	–4,3	–4,2	–4,8
Regne Unit	–1,7	–3,3	–3,2	–3,1	–3,0	–3,2
Espanya	–0,3	0,0	–0,2	0,3	0,3	0,2
Zona de l'euro	**–2,5**	**3,0**	**–2,7**	**–2,9**	**–2,7**	**–2,5**
OCDE	**–3,2**	**–4,0**	**–3,6**	**–3,2**	**–3,2**	**–3,1**
Tipus d'interès a curt termini (3)						
Estats Units	1,8	1,2	1,6	3,5	4,8	4,9
Japó	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7
Regne Unit	4,0	3,7	4,6	4,7	4,5	4,5
Zona de l'euro	**3,3**	**2,3**	**2,1**	**2,2**	**2,2**	**2,9**
Tipus d'interès a llarg termini (4)						
Estats Units	4,6	4,0	4,3	4,3	4,7	4,8
Japó	1,3	1,0	1,5	1,4	1,8	2,3
Alemanya	4,8	4,1	4,0	3,4	3,7	4,0
França	4,9	4,1	4,1	3,5	3,7	4,1
Itàlia	5,0	4,3	4,3	3,6	3,9	4,2
Regne Unit	4,9	4,5	4,9	4,5	4,5	4,7
Espanya	5,0	4,1	4,1	3,4	3,7	4,1
Zona de l'euro	**4,9**	**4,1**	**4,1**	**3,4**	**3,7**	**4,1**

NOTES: (1) Hipòtesis de partida: a) Les polítiques fiscals en vigor o anunciades romanen sense canvis. b) Els tipus de canvi no variaran en relació amb el seu nivell del 5 de novembre del 2004 (1 dòlar = 105,7 iens = 0,780 euros). c) La data de tancament de l'edició i d'incorporació de dades va ser el 20 de maig del 2005.
(2) En percentatge del PIB.
(3) Tipus d'interès a 3 mesos als mercats monetaris nacionals.
(4) Tipus del deute públic de les emissions més representatives de cada país.
FONT: Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmics.

l'habitatge s'accelera més que es modera. El tercer risc ve imposat pels preus del petroli i de les primeres matèries, que, si continuen pujant, obligaran als bancs centrals a endurir les polítiques monetàries, en especial als Estats Units.

Estats Units: brilla el creixement, però la inflació preocupa de nou

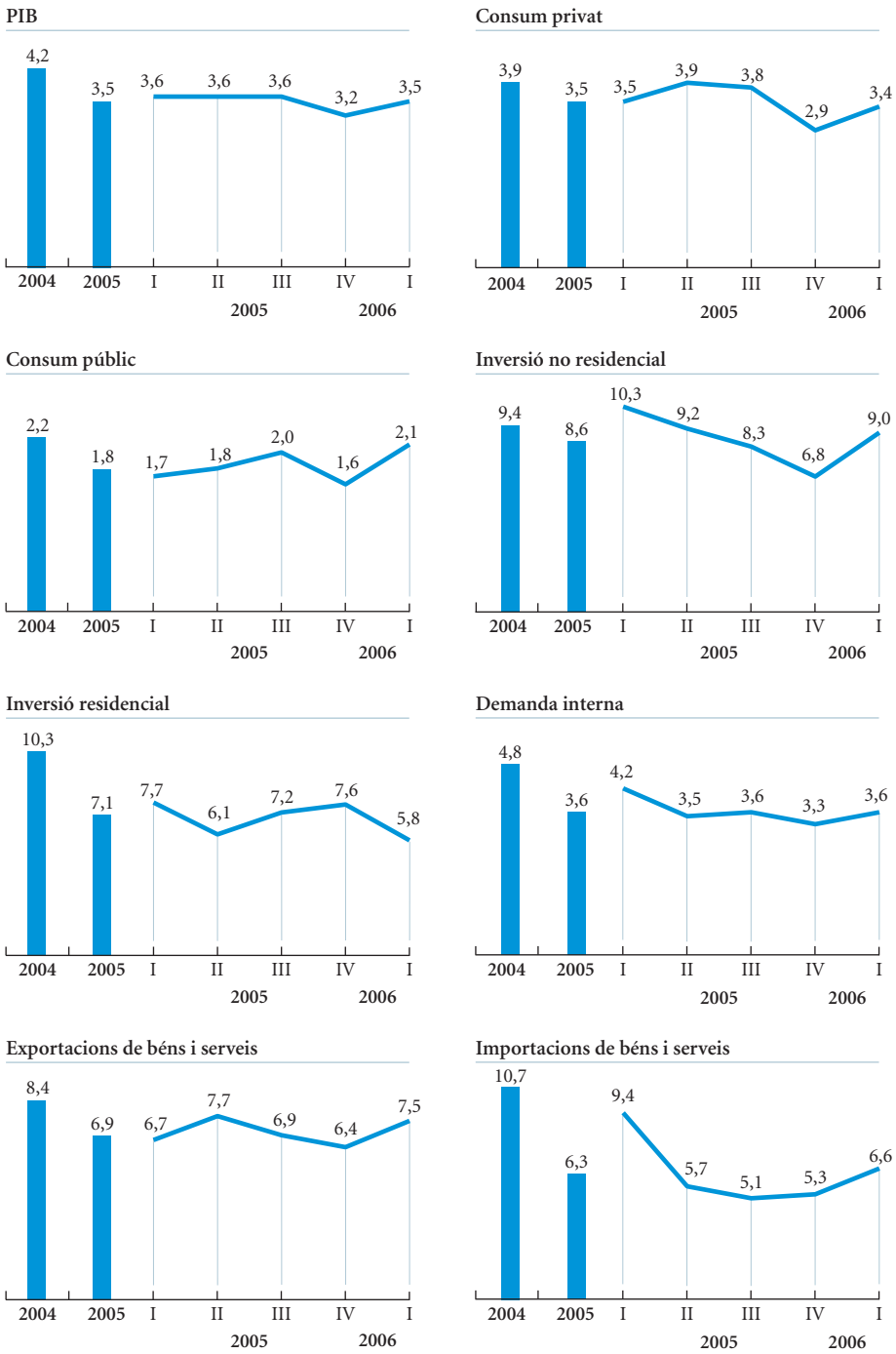
Els Estats Units creixen el 3,5% per la força del consum i la inversió en equipament...

Un famós *western* explicava que un home es va llançar al buit des del terrat d'un edifici. En passar pels diferents pisos, la gent li preguntava: «Què, com va?». Ell responia: «Ara com ara, bé; ara com ara, bé». Així va l'economia nord-americana, ara com ara, bé, i, tot i que és lluny de caure des del terrat d'un edifici, hi ha riscos que cal tenir en compte, uns més que altres. En el primer trimestre, el PIB va créixer un sòlid 3,5% interanual. Pel que fa al fluix trimestre anterior, l'increment anualitzat va ser del 4,8%, resultat que conjura les preocupacions d'una propera desaceleració. Els principals contribuents al creixement van ser el consum privat de béns duradors, on la venda d'automòbils

havia fluixejat especialment en el trimestre previ, i la inversió en béns d'equipament, en especial els relacionats amb la tecnologia de la informació.

EVOLUCIÓ DEL PIB DELS ESTATS UNITS PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual en termes reals



FONTS: Bureau of Economics Analysis i elaboració pròpia.

ESTATS UNITS: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2004	2005	2005			2006			
			II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB real	4,2	3,5	3,6	3,6	3,2	–	3,5	–	–
Vendes al detall	6,2	7,2	7,9	8,2	6,2	9,4	7,4	7,9	6,6
Confiança del consumidor (*)	96,1	100,3	102,3	98,9	95,8	106,8	102,7	107,5	109,6
Producció industrial	4,1	3,2	3,1	2,7	3,0	3,2	3,2	3,8	4,7
Índex activitat manufacturera (ISM) (*)	60,5	55,5	53,2	56,0	57,0	54,8	56,7	55,2	57,3
Venda d'habitatges unifamiliars	10,0	6,6	6,9	11,5	3,2	0,3	–14,5	–7,2	...
Taxa d'atur (**)	5,5	5,1	5,1	5,0	4,9	4,7	4,8	4,7	4,7
Preus de consum	2,7	3,4	3,0	3,8	3,7	4,0	3,6	3,4	3,6
Balança comercial (***)	–618	–724	–672	–695	–724	–734	–739	–748	...

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

El sector exterior va millorar, tot i que va continuar drenant creixement, i el sector públic va incrementar les despeses de defensa. També es confirma l'aterratge suau del mercat immobiliari, tan desitjat per les autoritats monetàries. A la robusta marxa econòmica s'afegeix el sector industrial. La producció industrial, que venia decaient, es va accelerar a l'abril i creix ja al 4,7% interanual, la taxa més alta dels sis últims anys.

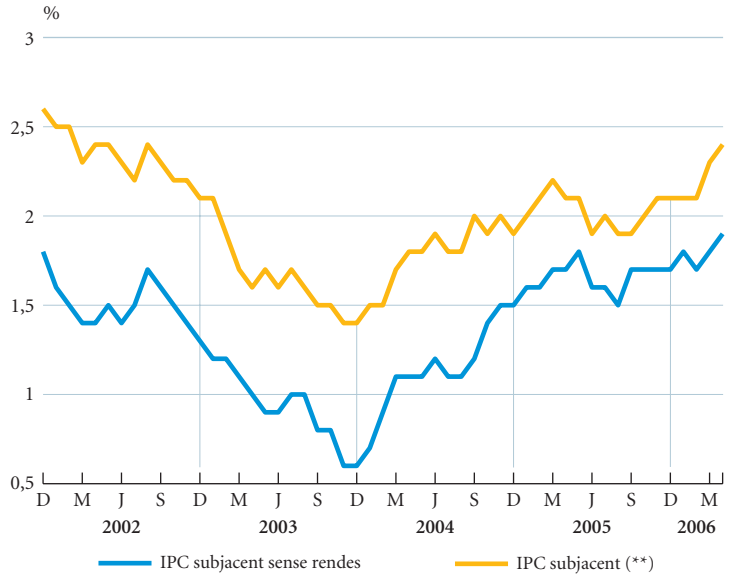
...però hi ha desconfiança pel lleuger repunt de la inflació.

Però, veient el to de l'opinió pública, sembla que les coses pinten sensiblement pitjor. La popularitat del president és en nivells històricament baixos, excepcionals si considerem el creixement present. La desconfiança també domina als mercats des del final d'abril. Per què? On és el perill? En els últims anys, el major risc per a l'economia nord-americana el constitueix el desequilibri exterior, però aquí han obrat meravelles la falta de novetats i, sobretot, la facilitat de finançament del dèficit comercial. Si al desembre i al gener els ingressos financers nets van ser menors que el dèficit comercial, al febrer i al març la situació va tornar a la normalitat, amb unes entrades el 37,9% i el 12,5% superiors, respectivament, al dèficit comercial del període corresponent.

Quan semblava que tothom s'havia acostumat a aquesta situació, el temut fantasma de la inflació torna a gelar els cors de la locomotora mundial. Aquest vell conegut de tan infaust record torna a aparèixer. A l'abril, l'índex de preus de consum (IPC) va repuntar al 3,6% interanual, però va ser el component subjacent del període, que va avançar al 2,3%, 2,2% al març, el que va encendre les alarmes. Inscrit en una moderada tendència alcista, amb traços cada cop més definits, es preveu una certa acceleració en els propers mesos. Reforçant aquesta evolució, els preus de producció de l'abril van créixer el 4,0%. Un dels mesuraments preferits de la Fed, el deflactor del consum privat del PIB, ha passat en quatre anys de l'1,2% al 3,0%. Tres factors poden haver contribuït a la revifalla del monstre: el petroli, el lloguer de la residència habitual i un conjunt que inclou el nivell d'activitat, les importacions i la productivitat.

ESTATS UNITS: UN LLEUGER AUGMENT DE LA INFLACIÓ I ELS SEUS CULPABLES

Variació intermensual anualitzada dels preus (*)



NOTES: (*) Sèries de cicle-tendència.
(**) La inflació subjacent exclou els aliments i l'energia.
FONTS: Departament de Comerç i elaboració pròpia.

Els preus energètics de l'abril van augmentar el 3,9% en relació amb el març, i a l'horitzó només es veu un petroli car. L'energia ha doblat en quatre anys la ponderació en l'IPC nord-americà, amb un encariment acumulat en el període del 65%. No obstant això, la virulència del sector energètic no es trasllada a altres sectors de l'economia, la qual cosa hauria de generar confiança més que nervis, tot i que, per endarreriments en la cadena de preus, hi ha efectes de segona ronda que poden provocar algun ensurt. Ara com ara, bé.

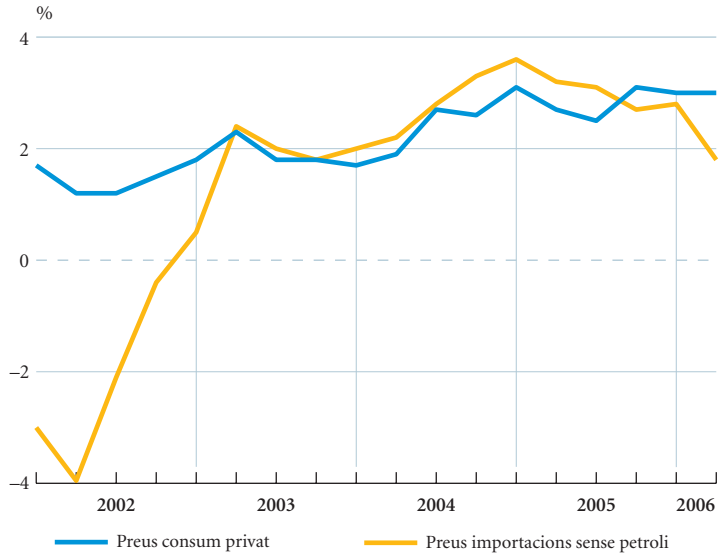
El segon factor és més preocupant, però la sang tampoc no hauria d'arribar al riu. El lloguer s'encareix precisament per l'alentiment del mercat immobiliari. Comprar és menys atractiu, o més difícil si es vol, i això fa que el públic s'orienti cap al lloguer. El pes d'aquest component en l'IPC és del 5,8%, però influeix directament sobre la renda imputada als posseïdors d'habitatge propi, que pesa el 23,4%, amb un efecte considerable que combina major inflació amb menor creixement. Però, tot i l'efervescència de l'indicador en els tres últims mesos i el seu pes, les rendes imputades no són preus pagats en metàl·lic, sinó una aproximació comptable, els efectes de la qual sobre l'índex, importants en aquests moments, haurien de ser limitats, a la llarga, per la mateixa dinàmica de desacceleració del mercat, amb un menor efecte riquesa sobre el consum.

Energia, lloguers, nivell d'activitat i importacions més cares esperonen els preus.

Sense energia, sense aliments i sense rendes, només queda el 47% de l'IPC, i és aquí on hi ha el risc, amb una tendència alcista ben definida, que, si continua, constituirà un veritable problema. Quines són les seves causes? Primer, la forta activitat. Durant el primer trimestre de l'any, el consum ha tingut una gran força. Els limitats pressupostos de les llars han gaudit d'ajudes en forma de descomptes i d'una assignació efi-

ESTATS UNITS: LES IMPORTACIONS JA NO SÓN EL QUE EREN

Variació interanual



FONTS: Bureau of Economic Analysis i elaboració pròpia.

cient d'avantatjosos préstecs de consum que afavoreix els clients solvents. Donant suport a aquesta demanda, els nivells d'utilització de la capacitat productiva se situen en màxims. Els últims indicadors apunten, però, a una certa moderació en els propers mesos que hauria de tenir efectes beneficiosos sobre els preus. Així, les vendes al detall de l'abril, sense cotxes ni benzina, van créixer el 7,5% interanual, ritme notable, però que abandona l'acceleració del començament de l'any. Ara com ara, encara bé.

Però els riscos més importants són encara el dèficit i l'estabilitat canviària.

Fins ara, l'IPC s'ha beneficiat dels guanys en productivitat i de la globalització. Els guanys en productivitat han conviscut amb una recuperació del mercat laboral amb salaris gairebé estancats. A l'abril, es van crear 138.000 nous llocs de treball, i els salaris van continuar sense recuperar poder adquisitiu, però els costos laborals unitaris indiquen que aquest procés podria estar arribant al seu final. Una altra ajuda que es pot estar esgotant és la provinent de la globalització. Un cop exclòs el petroli, un important moderador de preus ha estat un altre vell conegut: el dèficit comercial. Tot i la millora del març, per una momentània ensopegada del preu pagat pel petroli importat, no sembla que el desequilibri comercial hagi tocat fons. Si, com alguns analistes apunten, cal buscar la solució en un dòlar més feble, les importacions seran més cares i els preus pujaran, tot i que el nivell d'activitat es moderi, i això ja no anirà tan bé.

Així, malgrat les pors inflacionistes primaverals, el principal risc continua essent el dèficit per compte corrent. No és estrany que el públic desconfiï de les últimes baixades impositives, ja que no ajuden a aclarir el futur. El western, *Els set magnífics*, tenia un final feliç, però no estava lliure d'emocions.

Japó, on l'optimisme topa amb la realitat

El caut Japó era el fill redimit de l'economia mundial, gràcies a l'optimisme dels consumidors i dels empresaris, que semblava que obrava miracles. En el primer trimestre del 2006, el canvi d'actitud va continuar ferm, amb una confiança del consumidor que va arribar al nivell de 48,2 punts, el més alt des de la primavera del 1991.

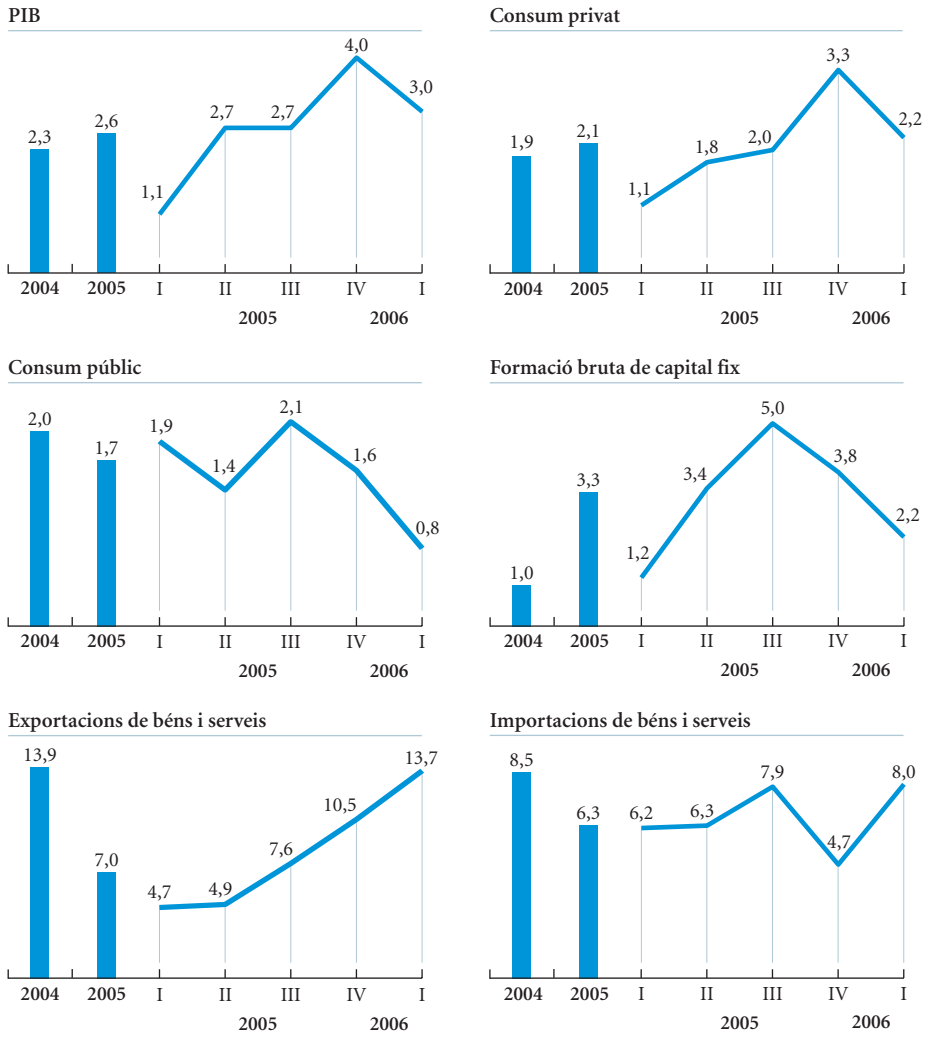
No obstant això, tot té un límit. El Japó continua essent el Japó, i el seu límit és el seu creixement potencial, el ritme d'avanç sostenible d'una economia, més enllà del qual el motor es reescalfa, comença a haver-hi inflació i afloren colls d'ampolla. Sense precisar amb exactitud on és en el cas japonès, és clar que les tendències d'envelliment demogràfic imposen al Japó un límit que només pot ser superat amb guanys de productivitat de capital i de treball o

El Japó continua creixent, però modera el ritme.

La inversió és el component més actiu d'una economia que creix per damunt del seu potencial.

EVOLUCIÓ DEL PIB DEL JAPÓ PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual en termes reals



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

amb canvis estructurals que els facilitin. Res d'això s'acaba de donar.

En el primer trimestre de l'any, l'economia japonesa va créixer el 3,0% interanual, l'1,9% en termes intertrimestrals anualitzats. La recuperació japonesa pot presumir de duradora, però no d'un creixement fort.

Les reformes que reforçarien el potencial de creixement continuen pendents.

El consum privat va aguantar el xàfec, el consum i la inversió públiques van continuar reculant i el sector exterior va tenir un comportament apàtic. El principal motor del creixement va ser la inversió privada en equipament, que va contribuir a la meitat del creixement de l'economia en termes reals i es va avançar a les previsions. Després de la marcada evolució a la baixa durant tot l'any 2005, amb una disminució en el quart trimestre, les enquestes Tankan i les comandes de maquinària ja apuntaven a aquesta set d'inversió, pròpia d'una economia que creix per damunt del seu potencial. La major creació de capital ha de contribuir a ampliar la capacitat productiva, però també denota la pervivència del vell Japó, amb reformes encara pendents. La inversió representa el 15% de l'economia, quan als Estats Units no arriba al 12%, i és que el seu rendiment continua essent baix al Japó, amb uns mecanismes de mercat que funcionen amb traves.

El mercat laboral continua tensionat i la inflació segueix en terreny positiu.

Al març, el mercat de treball va continuar tensionat, amb una taxa d'atur del 4,1%, la més baixa dels vuit últims anys, i amb el 0,9% més de llocs de treball no agrícoles en relació amb el mateix període de l'any passat. Aquí comença a pesar el factor demogràfic. L'escassetat de mà d'obra començarà a ser un problema greu a partir del 2007 amb l'inici de les jubilacions de la generació del *baby boom*. Aquest tensionament del mercat laboral aporta alces salarials que continuen donant força al consum. Per aquest motiu, la inflació ha d'anar a l'alça, amb permís dels negatius deflactors del PIB i del volàtil preu de l'energia. L'IPC del març va créixer el 0,3% interanual, una mica per sota del 0,4% del febrer, i els preus de Tòquio van repetir el nivell de l'any passat. El sector exterior continua evidenciant la recuperació de les exportacions, però la força impor-

JAPÓ: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2004	2005	2005				2006		
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març
PIB real	2,3	2,6	1,1	2,7	2,7	4,0	–	3,0	–
Vendes al detall	–0,9	1,4	0,6	3,1	1,1	0,7	0,0	0,9	1,1
Producció industrial	5,3	1,5	2,3	0,3	–0,1	3,6	2,8	2,5	3,1
Índex activitat empresarial (Tankan) (*)	20,5	18,0	14,0	18,0	19,0	21,0	–	20,0	–
Habitatges iniciats	2,6	3,8	1,4	2,2	4,9	6,9	–2,4	13,7	3,4
Taxa d'atur (**)	4,7	4,4	4,5	4,3	4,3	4,5	4,5	4,1	4,1
Preus de consum	0,0	–0,3	–0,2	–0,1	–0,3	–0,5	0,5	0,4	0,3
Balança comercial (***)	13,9	10,2	13,2	12,1	10,9	10,2	9,9	9,7	9,5

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

tadora fa que el superàvit comercial dels dotze últims mesos fins al març continuï a la baixa.

Xina: a la recerca d'un aterratge suau

El PIB del primer trimestre va avançar el 10,2% interanual. Un ritme que, sense ser ja notícia, encara és sensiblement superior a les previsions pròpies i alienes per al 2006. No obstant això, l'actualitat de les últimes setmanes ha estat dominada per la controvèrsia sobre la baixa cotització de la moneda xinesa, el renmimbi, i per l'oferta de compra d'accions del Bank of China a inversors internacionals, un dels quatre grans bancs estatals, la solvència del qual constitueix un dels riscos per a l'estabilitat macroeconòmica del país.

La diplomàcia s'ha imposat, i els Estats Units, a l'avaluació bianual del Departament del Tresor, ha evitat titllar la Xina de «manipulador» de divises, la qual cosa li ha costat certes crítiques a George Bush. La Xina és el major posseïdor de reserves exteriors del món, amb el 22% del total mundial, i garanteix així el creixement de les seves exportacions. No obstant això, el banc central xinès va apujar els tipus d'interès recentment, i les autoritats comparteixen la necessitat d'endurir la política monetària per atenuar el fort creixement. La previsible revaluació de la divisa abans del final de l'any entra dins d'aquest enduriment, la qüestió és quant.

La Xina creix al 10%, i les autoritats intenten alentir la marxa econòmica.

Tot i tenir oficialment uns preus sota control, amb una producció industrial que, a l'abril, continuava creixent al 16,6% i amb unes produccions de ciment i d'ordinadors que, en els dotze últims mesos fins a l'abril, van avançar al 13,4% i al 49,7%, respectivament, és clara la necessitat d'atenuar la marxa econòmica. No obstant això, la història del superàvit xinès té dues parts ben diferenciades: d'una banda, el superàvit amb els Estats Units i amb Europa, que continua augmentant per l'exportació de manufactures, i, de l'altra, el creixent dèficit amb la resta del món, per la importació de primeres matèries.

Continuen les pressions per a una apreciació del renmimbi, però la diplomàcia s'imposa.

L'altra qüestió important per a l'economia xinesa és la solvència del sistema financer, concretament els préstecs que els quatre grans bancs estatals han atorgat a conglomerats estatals de baixa qualitat creditícia. El deute exterior xinès arriba només a l'11,9% del PIB, la meitat del que presenten les economies llatinoamericanes més solvents. No obstant això, si s'hi afegissin aquests

La Xina té un superàvit comercial amb Europa i amb els Estats Units i dèficit amb la resta del món.

XINA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

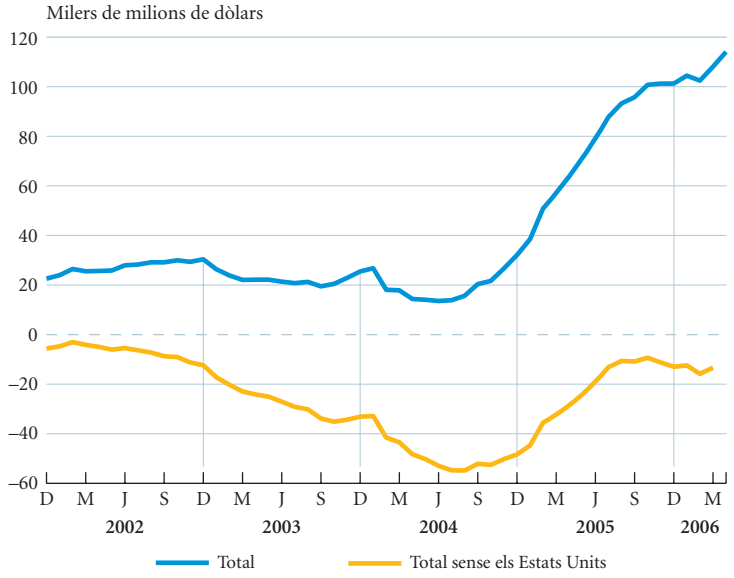
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2004	2005	2005			2006			
			II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB real	9,5	9,9	10,1	9,8	9,9	–	10,2	–	–
Producció industrial	16,3	15,9	16,5	16,2	16,4	12,6	20,1	17,8	16,6
Producció elèctrica	15,0	13,4	13,7	13,6	11,8	7,8	22,5	11,4	11,9
Preus de consum	3,9	1,9	1,7	1,7	1,4	1,9	0,9	0,8	1,2
Balança comercial (*)	32,1	101,3	79,2	95,8	101,3	104,5	102,5	108,1	114,1

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

XINA: EL SUPERÀVIT COMERCIAL DEPÈN DE COM ES MIRI

Saldo comercial dels dotze últims mesos



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

L'oferta pública d'accions del Bank of China representa un bàlsam per al sector financer.

préstecs, la xifra es triplicaria, en una estimació conservadora. La venda d'accions del Bank of China per valor d'11.000 milions de dòlars és un bàlsam, i els preus que es paguen per elles, dues vegades el valor comptable, indiquen que les perspectives són lluny de ser catastròfiques. El sector bancari xinès, amb 11.000 oficines i 200.000 empleats, continua essent un dels riscos més grans de l'economia xinesa, i un aterratge menys suau, amb un deteriorament sobtat del creixement, podria tenir conseqüències greus. S'entén la prudència xinesa amb la seva divisa.

Mèxic creix i millora la seva posició exterior

Mèxic incrementa la marxa mentre espera unes eleccions presidencials que no canviaran les coses.

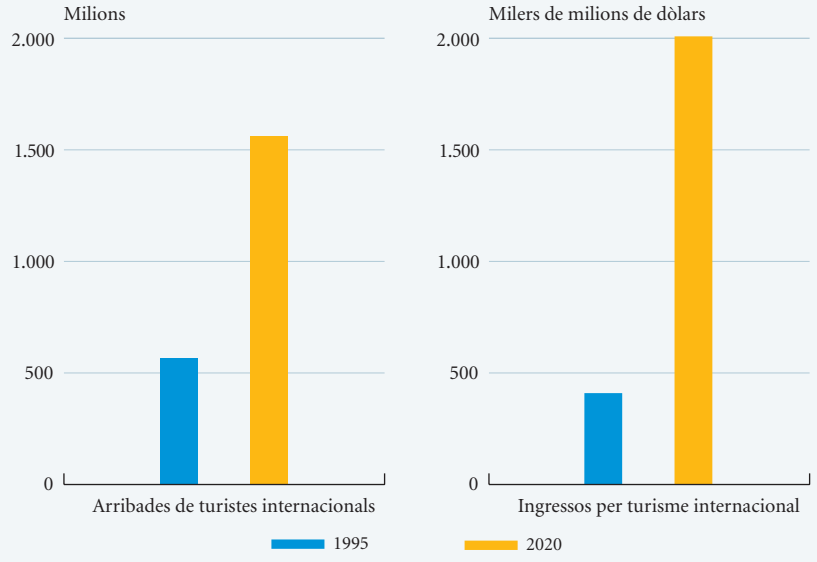
L'economia mexicana va créixer el 5,5% interanual en el primer trimestre del 2006, marxa robusta que representa un ferm suport per a Felipe Calderón, candidat oficialista a les eleccions presidencials del proper 2 de juliol del Partit d'Acció Nacional. L'altre favorit és Andrés Manuel López Obrador, del Partit de la Revolució Democràtica. Guanyi qui guanyi, no és probable que es deixi dur pels cants de sirena populistes, però tampoc es pot preveure que solucioni de manera eficaç els problemes de corrupció, tot i la imatge de certa austeritat i d'honestedat dels dos candidats. Una solució que Mèxic, amb una dependència important de les exportacions de petroli, sector dominat per PEMEX, el monopoli estatal, necessita especialment. A més d'aquesta dependència, Mèxic encara és poc competitiu, i ostenta el dèficit comercial més elevat en una regió en què ara predominen els superàvits.

En els primers mesos del 2006, la competència mexicana s'ha vist beneficiada per guanys en productivitat. Així, els costos laborals unitaris van créixer al febrer el 6,4% interanual, taxa força inferior al 7,8% del final del 2005. La feblesa del dòlar, al qual està vinculat el peso mexicà,

El turisme del segle XXI: motor del creixement global

El turisme és un sector que pot representar un important impuls econòmic per als països en vies de desenvolupament. Mitjançant el turisme és possible obtenir un flux d'ingressos exteriors, sense desplegar grans inversions i sense disposar de tecnologies avançades, i generar al mateix temps un elevat volum d'ocupació. Aquests ingressos representen un suport substancial per a la importació de béns i serveis necessaris per al desenvolupament cap a sectors amb més valor afegit o amb un nivell tecnològic superior. El cas d'Espanya és paradigmàtic. El turisme va jugar un paper transcendental en el desenvolupament dels anys seixanta i va propiciar que l'economia espanyola aconseguís, en poques dècades, situar-se al grup dels països avançats. En l'actualitat, el sector turístic continua tenint un gran paper en l'economia espanyola. Però, a diferència de la situació de mitjan segle passat, ara el major nivell de renda de la població possibilita que Espanya també sigui un notable mercat emissor de turistes.

EL TURISME INTERNACIONAL: UN SECTOR AMB GRAN POTENCIAL D'EXPANSIÓ



FONT: Organització Mundial del Turisme.

El paper que el turisme ha representat en el desenvolupament de l'economia espanyola l'exerceix també en altres economies en vies de desenvolupament. Les previsions de l'Organització Mundial del Turisme (OMT) consideren que, en les primeres dècades del segle actual, prosseguirà la ràpida expansió del turisme, amb un ritme de creixement del nombre de turistes internacionals una mica per damunt de la taxa d'augment del producte interior brut mundial. No obstant això, aquest creixement no estarà distribuït homogèniament. Entre les àrees receptores de turisme, destaca l'Àsia Oriental i el Pacífic, que, en créixer a un ritme molt superior a la mitjana, arribarà a superar les Amèriques com la segona regió receptora i arribarà a una quota del 25% el 2020, enfront del 18% de les Amèriques. Àfrica i l'Orient Mitjà també presenten bones perspectives, amb una expansió per damunt de la mitjana. Pel que fa a Europa, tot i que es creu que el seu creixement serà inferior a la mitjana, continuarà essent la regió més visitada del món, amb una quota de mercat que passarà del 60% del 1995 al 46% del 2020.

Per països, els majors receptors de l'actualitat continuaran al capdavant de la classificació, però es produiran novetats. La Xina passarà a encapçalar el rànquing. Una altra incorporació notable en els primers llocs serà la de la Federació Russa, que assolirà el novè lloc.

XINA, LA MAJOR DESTINACIÓ TURÍSTICA DEL MÓN EL 2020

Principals destinacions del món. Arribades de turistes internacionals

	Any base Milions	Projeccions Milions	Taxa de creixement mitjà anual (%)	Quota de mercat (%)	
	1995	2020	1995-2020	1995	2020
1. Xina	20,0	130,0	7,8	3,5	8,3
2. França	60,0	106,1	2,3	10,6	6,8
3. Estats Units	43,3	102,4	3,5	7,7	6,6
4. Espanya	38,8	73,9	2,6	6,9	4,7
5. Hong Kong (Xina)	10,2	56,6	7,1	1,8	3,6
6. Itàlia	31,1	52,5	2,1	5,5	3,4
7. Regne Unit	23,5	53,8	3,4	4,2	3,4
8. Mèxic	20,2	48,9	3,6	3,6	3,1
9. Fed. Russa	9,3	48,0	6,8	1,6	3,1
10. República Txeca	16,5	44,0	4,0	2,9	2,8
TOTAL (1-10)	273,0	716,2	3,9	48,3	45,9

FONT: Organització Mundial del Turisme.

El major creixement econòmic dels països emergents comportarà que àmplies capes de la població de diverses parts del món dediquin una part dels seus ingressos a viatges a l'estranger. D'aquesta manera, també es produiran variacions en el mapa dels emissors de turistes. En les primeres dècades del segle XXI, l'augment de la demanda de viatges internacionals a l'Àsia Oriental i al Pacífic provocaran que aquesta regió passi a ser la segona emissora i desplaci les Amèriques. Europa, tot i un creixement menor, continuarà essent la regió més emissora del món, amb una quota del 47%. Per països, el principal canvi és que la Xina passa al quart lloc, amb una previsió de 100 milions de viatges el 2020, sobretot a destinacions properes.

D'altra banda, en el segment de sol i platja, tindran més importància les destinacions llunyanes. Així mateix, també es preveu un augment de la demanda de vacances combinades amb visites turístiques d'interès especial. El turisme d'aventura serà més habitual per la inclinació a viure noves experiències. El turisme de natura adquirirà més impuls, motivat per una major consciència sobre la importància del medi ambient. També es preveu que el turisme cultural es popularitzi, en produir-se la maduració de la generació del *baby boom*. Igualment, el turisme de plaer proporcionat pels creuers s'incrementarà notablement, ja que possibilita visites de diferents destinacions en un curt període de temps. Els parcs temàtics, que concentren nombroses activitats, també mantindran la seva expansió.

A més a més, entre les tendències que s'apunten per a les primeres dècades del segle actual, cal destacar la importància dels desenvolupaments tecnològics, els quals permeten, per exemple, un accés immediat i interactiu a ofertes de productes turístics a través d'Internet. També s'espera que els avanços tecnològics redueixin els costos de transport i que, par tant, puguin afavorir la demanda de viatges. L'evolució del context sociolaboral, en

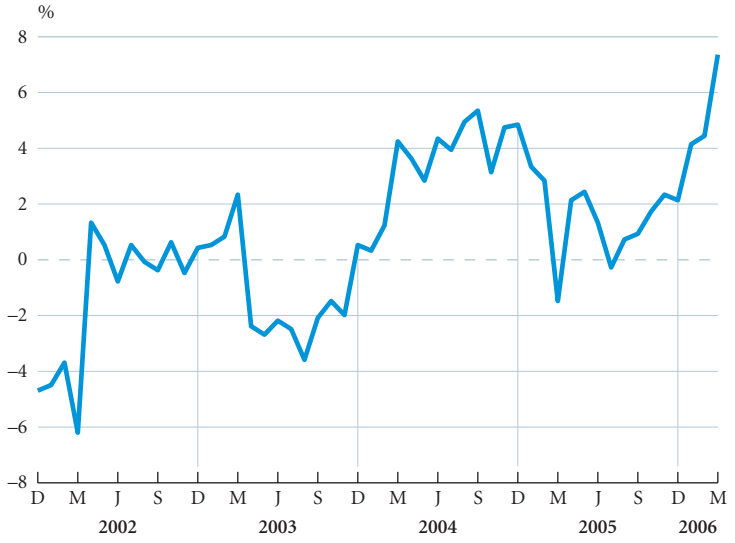
tendir-se a dividir les vacances, impulsarà viatges més lluny i més sovint, però amb estades més curtes. D'altra banda, tindrà més importància el desig d'experiències úniques mitjançant els viatges.

En definitiva, el potencial de creixement del turisme és molt elevat, en especial als països en vies de desenvolupament. Perquè es materialitzi, però, cal complir algunes condicions, entre les quals és primordial l'assoliment d'un entorn econòmic, polític i social estable. No podran progressar com a destinacions turístiques els indrets que siguin percebuts com a perillosos per a la seguretat dels visitants, tant per amenaces d'atemptats terroristes o segrests com pels riscos per a la salut. Aquests perills han de ser controlats per les autoritats locals, però, en l'època de la globalització, també és necessària una coordinació multilateral. En el nou mil·lenni ja han aparegut alguns episodis de xocs globals, com el produït després dels atemptats de l'11 de setembre del 2001 als Estats Units o l'esclat de la síndrome respiratòria aguda a Àsia el 2003.

Afortunadament, les mesures adoptades van aconseguir que només afectessin transitòriament el sector turístic, l'expansió del qual ha prosseguit. Però, perquè pugui beneficiar els països en vies de desenvolupament, serà necessari, a més a més, que inverteixin més en infraestructures i en la promoció turística. Si aquests requisits es compleixen, el futur del turisme és brillant i pot ser un motor important del creixement econòmic global.

LA PRODUCCIÓ INDUSTRIAL AVANÇA AMB FORÇA

Variació interanual de la producció industrial manufacturera (*)



NOTA: (*) Sèrie de cicle-tendència.
FONTS: Banc Central de Mèxic i elaboració pròpia.

també ha abaratit les exportacions i ha millorat la balança comercial sense exportacions de petroli del primer trimestre del 2006.

Entre els indicadors de demanda, les vendes al detall evolucionen tímidament a l'alça. Però és en l'oferta on el creixement brilla amb més força, amb

Millora la competitivitat i es redueix el dèficit comercial.

MÈXIC: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2004	2005	2005			2006			
			II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB real	4,2	3,0	3,3	3,4	2,7	–	5,5	–	–
Producció industrial	4,2	1,6	3,1	0,8	2,7	6,0	5,3	9,6	...
Taxa d'atur general (*)	3,9	3,6	3,5	3,8	3,1	3,5	3,6	...	...
Preus de consum	4,7	4,0	4,5	4,0	3,1	3,9	3,7	3,4	3,2
Balança comercial (**)	–8,8	–7,6	–9,7	–9,4	–7,6	–5,7	–4,8	–4,8	...

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

La força industrial coexisteix amb l'estabilitat de preus.

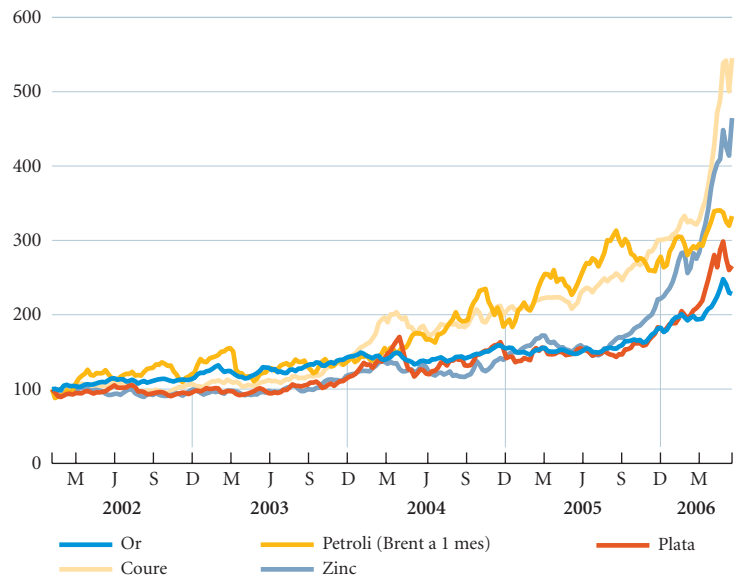
una producció industrial manufacturera que, al març, va intensificar les alces fins al 10,2% interanual. A l'haver de l'estabilitat, la inversió i l'atur van tenir un bon comportament, però el saldo públic negatiu acumulat del primer trimestre del 2006 dobla el del mateix període de l'any anterior, i és que, guanyi qui guanyi, tindrà feina.

Primeres matèries: aturada en la recuperació alcista dels metalls

Després de fer miques els diferents màxims –alguns històrics, altres en dècades–, les primeres matèries metàl·liques han protagonitzat un fort moviment de vaivé durant la segona quinzena de maig. En conjunt, els metalls industrials van

LES PRIMERES MATÈRIES ES PRENEN UN RESPIR

Gener del 2002 = 100, mitjanes setmanals, cotitzacions en dòlars nord-americans



FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

caure el 10% entre el 12 i el 22 de maig, mentre que els metalls preciosos ho feien el 8%. Per productes, la principal perjudicada ha estat la plata (descens del 19% entre les dues dates esmentades), seguida d'un grup de metalls industrials –coure, zinc i alumini–, que van perdre de l'ordre del 13% en les cotitzacions. L'or, per la seva banda, va recular el 9%. La recuperació posterior no va compensar aquestes fortes caigudes.

El canvi d'escenari no s'ha degut a una modificació dels aspectes fonamentals del mercat. La demanda de primeres matèries industrials continua essent important, amb especial preponderància de les compres xineses amb destinació a la construcció i a la producció. La correcció, per tant, ha estat originada per un ajustament d'expectatives financeres. L'augment de l'aversió al risc viscut als mercats en les últimes setmanes, que s'ha reflectit en ajustaments en altres segments, com el mercat d'accions, i la convicció que la recuperació alcista havia estat excessiva van dur els fons d'inversió més especulatius a prendre beneficis, situació que va deprimir les cotitzacions.

La cotització dels metalls, tant industrials com preciosos, pateix una aturada, a causa de la presa de beneficis dels inversors de caràcter més especulatiu.

El petroli també ha corregit, en part, els màxims històrics de les setmanes anteriors i ha caigut dels 74 dòlars per barril de qualitat Brent, per a lliuraments a un mes, del 2 de maig als nivells de 71 dòlars del 30 de maig. A diferència dels metalls, aquest moviment s'ha degut, fonamentalment, a factors estacionals i a altres factors de tipus geopolític. Així, després del màxim estacional de l'hivern, a la primavera els preus acostumen a moderar-se, cicle que s'ha produït en aquesta ocasió. Aquest moviment ha rebut el suport d'una certa distensió en el contenciós nuclear dels països occidentals amb l'Iran, que, per bé que continua obert, sembla que s'ha estabilitzat.

Es frena, en part, l'embranzida del petroli, a causa de la combinació del canvi d'estació i d'una certa distensió del contenciós nuclear amb l'Iran.

UNIÓ EUROPEA

Previsions de la Comissió Europea: expansió moderada, incertesa elevada

La Comissió Europea preveu un major ritme d'activitat el 2006, que donarà pas a un moderat alentiment el 2007...

...gràcies al millor comportament de la inversió i de la demanda externa.

La Comissió Europea ha aixecat acta en les seves previsions de primavera: la recuperació econòmica europea, tan sovint albirada però sempre ajornada, finalment es materialitza. Segons l'executiu comunitari, enguany la Unió Europea dels 25 creixerà el 2,3% interanual (1,6% el 2005), i després la seva embranzida cedirà amb un avanç del producte interior brut (PIB) del 2,2% el 2007. La zona de l'euro replicarà aquest cicle i creixerà el 2,1% el 2006 i l'1,8% el 2007. El 2005 el creixement registrat a la zona de l'euro va ser de l'1,3%.

Quins seran els motors de l'expansió? Els que ja s'han manifestat en els últims mesos: la inversió augmentarà i les exportacions entren en una fase més expansiva. Després d'aquesta embranzida, hauria de venir la recuperació del consum privat, tot i que el seu ritme de creixement serà més contingut.

Fins aquí les bones notícies. Ara repassem alguns elements menys esperançadors. La primera amenaça per al compliment d'aquest escenari relativament benigne és l'episodi alcista del petroli, tan esmentat. La Comissió Europea, corregint els plantejaments anteriors, assumeix aquest cop que el panorama ener-

PREVISIONS MACROECONÒMIQUES DELS PAÏSOS DE LA ZONA DE L'EURO

Primavera 2006

	PIB (*)			Inflació (**)			Atur (***)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Bèlgica	1,2	2,3	2,1	2,5	2,4	2,1	8,4	8,0	7,6
Alemanya	0,9	1,7	1,0	1,9	1,7	2,3	9,5	9,4	9,2
Grècia	3,6	3,5	3,4	3,5	3,3	3,3	9,8	9,5	9,1
Espanya	3,4	3,1	2,8	3,4	3,6	3,1	9,2	8,7	8,3
França	1,4	1,9	2,0	1,9	1,9	1,8	9,5	9,4	9,3
Irlanda	4,7	4,9	5,1	2,2	2,4	2,3	4,3	4,4	4,4
Itàlia	0,0	1,3	1,2	2,2	2,2	2,0	7,7	7,7	7,7
Luxemburg	4,2	4,4	4,5	3,8	4,1	3,4	5,3	5,7	5,8
Països Baixos	1,1	2,6	2,6	1,5	1,8	2,1	4,7	4,3	3,9
Àustria	1,9	2,5	2,2	2,1	1,7	1,6	5,2	5,2	5,2
Portugal	0,3	0,9	1,1	2,1	2,7	2,4	7,6	8,1	8,3
Finlàndia	2,1	3,6	2,9	0,8	1,4	1,4	8,4	7,9	7,6
Zona de l'euro	**1,3**	**2,1**	**1,8**	**2,2**	**2,2**	**2,2**	**8,6**	**8,4**	**8,2**

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

gètic continuarà essent complicat en els propers exercicis. Per aquest motiu, les seves previsions del preu del barril de qualitat Brent són de 69 dòlars el 2006 i de 71 dòlars el 2007.

Malgrat tot, la Comissió estima un efecte inflacionista negligible: la inflació harmonitzada de la zona de l'euro es mantindrà, en mitjana anual, en el 2,2% en els exercicis 2006 i 2007. Tot i que, certament, fins ara l'evidència d'efectes de segona ronda (és a dir, de la transmissió de les tensions energètiques a altres categories de preus) és escassa, les previsions comunitàries semblen una mica voluntaristes.

Un segon factor d'inquietud que posa sobre la taula l'executiu comunitari és l'impacte del paquet fiscal adoptat per Alemanya. La incertesa que comporta l'execució d'una àmplia bateria de mesures de consolidació pressupostària podria alterar el patró de recuperació esperat, amb efectes no solament limitats a l'economia germànica.

Aquesta prevenció és especialment rellevant si es considera que, sota el paraigua de la recuperació de la Unió Europea en conjunt, s'aixopluguen situacions nacionals sensiblement diferents. Al grup dels quatre països de la zona de l'euro que el 2006 creixeran per sota de la mitjana, hi ha les tres grans economies –Alemanya, França i Itàlia– i Portugal. Això afegeix un factor d'intranquil·litat, ja que, si els «grans» rendeixen per sota del que s'espera, les altres economies difícilment

Els riscos externs (petroli) i interns (incertesa sobre l'economia alemanya) són importants.

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

Primavera 2006

	PIB (*)			Inflació (**)			Atur (***)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
República Txeca	6,0	5,3	4,7	1,6	2,5	2,7	7,9	7,7	7,6
Dinamarca	3,1	3,2	2,3	1,7	2,1	2,0	4,8	4,0	3,8
Estònia	9,8	8,9	7,9	4,1	3,6	2,9	7,9	7,0	6,3
Xipre	3,8	3,8	3,8	2,0	2,4	2,2	5,3	5,4	5,4
Letònia	10,2	8,5	7,6	6,9	6,7	5,6	9,0	8,4	7,9
Lituània	7,5	6,5	6,2	2,7	3,5	3,3	8,2	7,1	6,5
Hongria	4,1	4,6	4,2	3,5	2,3	3,3	7,2	7,7	7,6
Malta	2,5	1,7	1,9	2,5	2,9	2,7	7,3	7,4	7,4
Polònia	3,2	4,5	4,6	2,2	1,0	2,0	17,7	16,2	15,2
Eslovènia	3,9	4,3	4,1	2,5	2,4	2,5	6,3	6,3	6,3
Eslovàquia	6,0	6,1	6,5	2,8	4,4	2,7	16,4	15,5	14,8
Suècia	2,7	3,4	3,0	0,8	1,1	1,8	7,8	7,0	6,7
Regne Unit	1,8	2,4	2,8	2,1	2,0	2,0	4,7	5,0	4,8
UE-25	**1,6**	**2,3**	**2,2**	**2,2**	**2,1**	**2,2**	**8,7**	**8,5**	**8,2**
UE-15	**1,5**	**2,2**	**2,0**	**2,1**	**2,1**	**2,2**	**7,9**	**7,8**	**7,6**
EUA	*3,5*	*3,2*	*2,7*	*3,4*	*2,9*	*1,6*	*5,1*	*4,8*	*5,1*
Japó	*2,7*	*2,8*	*2,4*	*–0,3*	*0,7*	*1,0*	*4,4*	*4,3*	*4,3*

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

Es confirma la recuperació a la zona de l'euro en créixer el 2,0% durant el primer trimestre.

podran evitar la deriva a la baixa del conjunt. I és en aquest context, d'existència d'escassos contrapesos a la potencial atonia d'aquestes tres economies, que s'entén la preocupació comunitària per Alemanya.

Zona de l'euro: la inflació ensenya les dents

La capacitat europea d'accelerar molt més el ritme de l'activitat és limitada a causa del baix potencial de creixement.

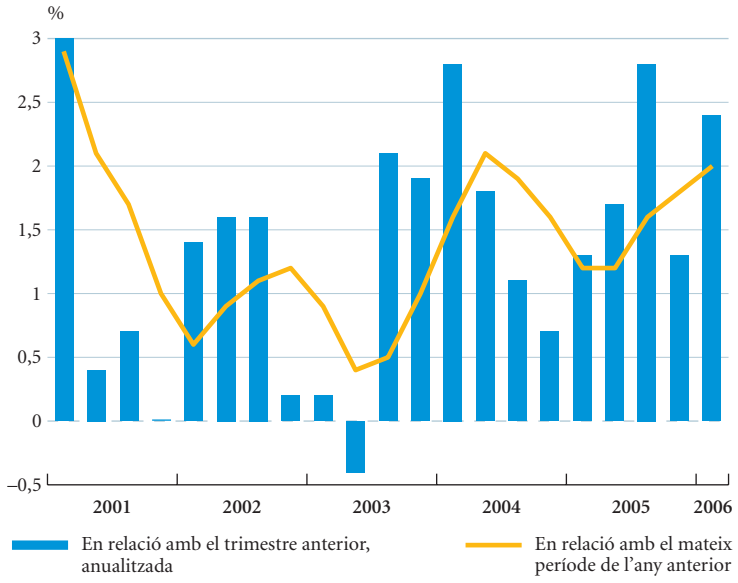
Amb les dades a la mà, tot feia pensar que, en el primer trimestre del 2006, els resultats en matèria de creixement havien estat satisfactoris, però la decepció del quart trimestre invita a la prudència. La realitat va confirmar aquests pronòstics favorables. En aquest primer trimestre, el PIB de la zona de l'euro va créixer el 2,4% intertrimestral anualitzat i gairebé va doblar el ritme del quart trimestre, la qual cosa va situar la taxa interanual en el 2,0%. Des del segon trimestre del 2004, no s'havia registrat un dinamisme superior.

Un cop presentada la dada principal, cal destacar un element menys favorable: el trajecte alcista que li falta de recuperació serà, amb tota probabilitat, limitat. Les previsions apunten a un creixement trimestral màxim amb prou feines superior a l'actual 2% interanual. De fet, l'economia creixerà menys a mesura que s'apropi el final de l'any. Què explica aquest curt recorregut? El baix potencial de creixement de l'economia de la zona de l'euro, que tant el Fons Monetari Internacional com el Banc Central Europeu estimen en nivells de l'ordre del 2%, precisament el ritme que actualment ja es produeix.

Els indicadors mensuals, majoritàriament referits al final del primer trimestre, dibuixen un escenari de continuïtat del dinamisme. En aquest sentit, la perspectiva de l'oferta acumula més evidències del pols expansiu. La producció industrial va créixer gairebé el 4% interanual al març, i la forta recuperació de la cartera de comandes industrials fa

ES CONSOLIDA LA RECUPERACIÓ DE LA ZONA DE L'EURO

Variació del producte interior brut en termes reals



FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

ZONA DE L'EURO: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2004	2005	2005				2006			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB	1,8	1,4	1,2	1,2	1,6	1,8	–	2,0	–	–
Vendes al detall	1,5	1,3	1,7	0,8	1,5	1,3	1,4	1,4	0,0	...
Confiança del consumidor (*)	–14	–14	–13	–14	–15	–12	–11	–10	–11	–10
Producció industrial	2,0	1,2	0,7	0,7	1,5	2,1	2,9	3,2	3,8	...
Sentiment econòmic (*)	99,4	98,1	98,7	96,1	97,7	100,1	101,5	102,7	103,6	105,3
Taxa d'atur (**)	8,9	8,6	8,8	8,7	8,5	8,3	8,2	8,2	8,1	...
Preus de consum	2,1	2,2	2,0	2,0	2,3	2,3	2,4	2,3	2,2	2,4
Balança comercial (***)	80,4	45,4	64,3	50,1	39,2	28,0	14,5	8,0	5,3	...

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.

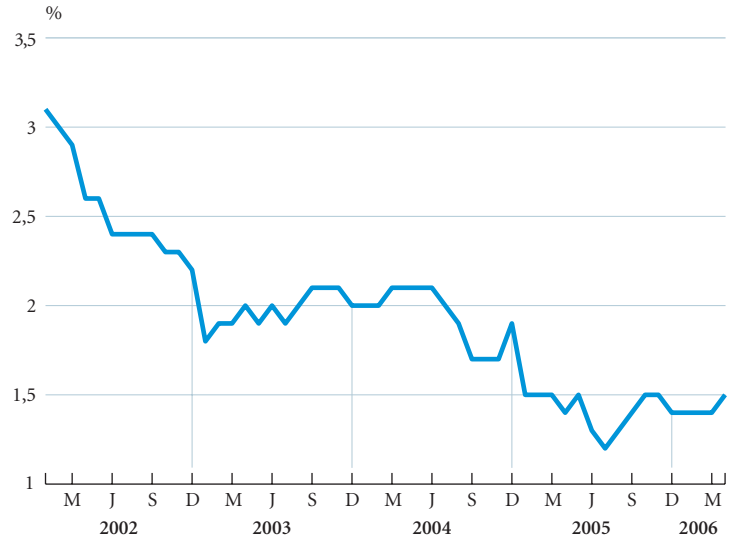
preveure el manteniment del bon to del sector secundari. La confiança dels serveis, després de mostrar una certa recuperació al març, va materialitzar plenament la inflexió alcista durant el mes d'abril. I fins i tot les perspectives de la construcció són les millors dels últims mesos.

Els indicadors de demanda són menys contundents a l'hora de palesar l'expansió. El consum amb prou feines s'ha

Indústria, serveis i fins i tot la ranquejant construcció exhibeixen un millor estat de forma.

L'ENERGIA DEIXA DE SER L'ÚNICA RESPONSABLE DEL REPUNT INFLACIONISTA A LA ZONA DE L'EURO

Variació interanual de l'índex de preus de consum harmonitzat descomptant el component energètic



FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

començat a recuperar, com ho reflecteix el fet que les vendes al detall van créixer, en el primer trimestre, a un ritme gairebé idèntic al del quart trimestre. Per la seva banda, la inversió brilla més clarament, i les exportacions exhibeixen una tendència positiva (creixement del 16% interanual entre els mesos de gener i març).

Sorpresa negativa de la inflació, el repunt de la qual a l'abril no s'explica només per l'encariment del petroli.

Així les coses, el protagonista negatiu del mes ha estat la inflació. Més enllà del repunt de l'índex general a l'abril, fins al 2,4% interanual (2,2% interanual al març), preocupa el comportament del nucli subjacent. Descomptada l'energia, el tabac i l'alimentació, la taxa resultant es va accelerar per segon mes consecutiu i es va situar en l'1,5% interanual, dues dècimes percentuals més que al març. Per tant, es concreta un escenari de preus més complex que en mesos anteriors. S'ha passat d'una conjuntura en què, fora de l'encariment energètic, no hi havia tensions a una altra amb més diversitat de fonts de pressió inflacionista.

Per la seva banda, el mercat de treball continua sense millorar apreciablement. Tot i que la taxa d'atur va baixar una dècima percentual al març, fins al 8,1%, la creació d'ocupació continua decebent. En el tercer trimestre del 2005, l'ocupació va ser amb prou feines el 0,8% superior a la registrada un any abans. Ateses aquestes dades, s'entén la reticència del consumidor europeu a gastar amb més alegria.

Alemanya: senyors contribuents, passin per caixa!

Després d'aprovar-se l'augment del tipus ordinari de l'impost sobre el valor afegit en tres punts per al proper exercici, la Gran Coalició presidida per Angela Merkel ha decidit apujar, també en tres punts, el gravamen de l'impost sobre la renda dels salaris més alts a partir del 2007. Les dues mesures han estat justificades per l'executiu en termes de millorar la recaptació, però els crítics amb aquest gir restrictiu de la política fiscal argumenten que el major dinamisme econòmic incrementarà els ingressos i que la major pressió fiscal podria afectar el creixement futur i tensionar els preus.

ALEMANYA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2004	2005	2005				2006			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB	1,1	1,2	0,6	0,8	1,6	1,7	–	1,4	–	–
Vendes al detall	2,1	1,5	1,0	2,7	1,8	0,3	2,1	0,8	–1,2	...
Producció industrial	2,4	2,9	1,8	1,9	3,3	4,6	3,6	6,3	3,9	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	95,4	95,5	95,1	93,0	95,4	98,7	101,8	103,4	105,4	105,9
Taxa d'atur (**)	10,5	11,7	11,8	11,9	11,7	11,4	11,3	11,3	11,4	11,3
Preus de consum	1,7	2,0	1,7	1,6	2,2	2,3	2,2	2,1	1,8	1,9
Balança comercial (***)	149	157,1	156,6	154,4	157,2	160,2	158,8	157,9	154,5	...

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

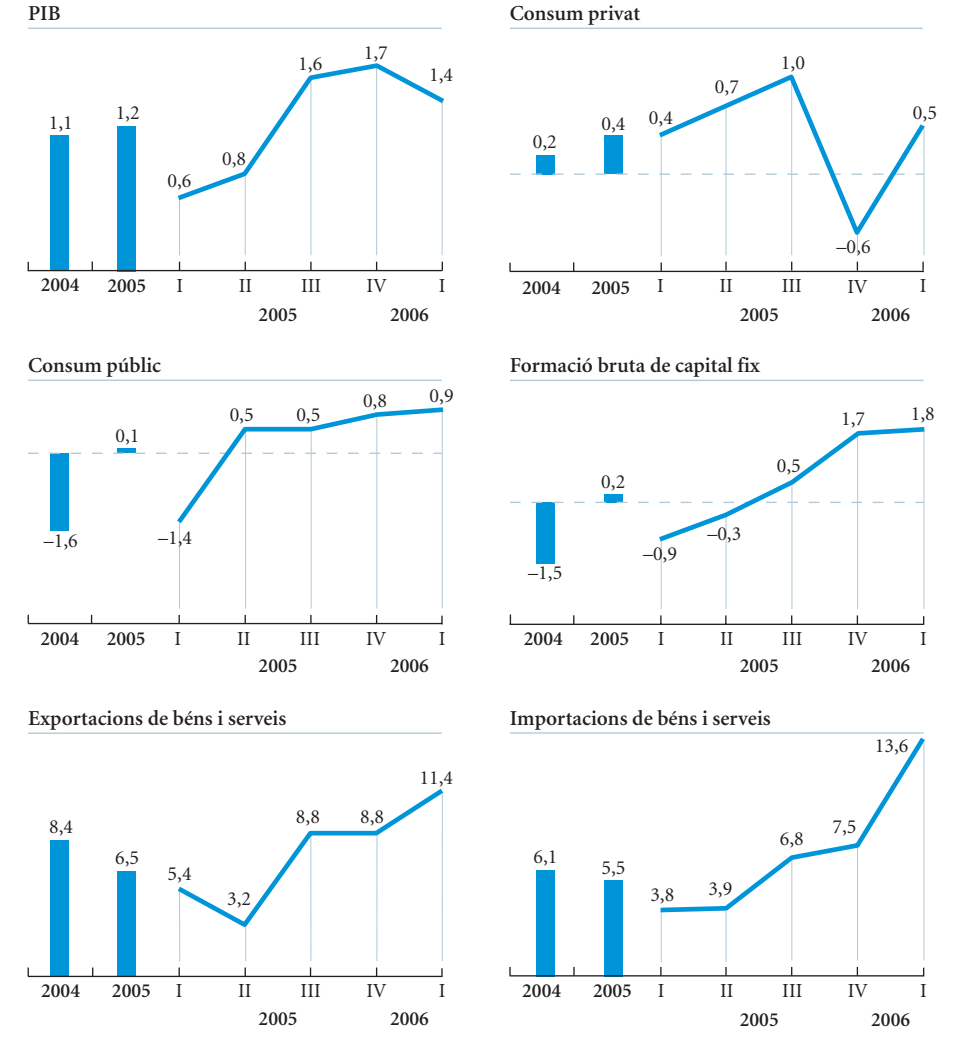
La primera crítica ha rebut, paradoxalment, l'aval de les previsions d'ingressos fiscals bianuals publicades pel mateix govern. Al començament de maig, l'estimació d'ingressos per al 2006 es revisava a l'alça en 8.100 milions d'euros, un total equivalent al 0,4% del PIB. Menys fonamentades semblen les crítiques de l'ajustament fiscal en matèria de creixement i inflació, ja que les estimacions disponibles apunten a un efecte conjuntural i reduït.

No ha servit per temperar el debat la bateria de dades conegudes recentment, que poden ser interpretades en clau de lectura diversa. Així, el PIB va créixer en aquest primer trimestre l'1,4% interanual i va perdre part de l'impuls anterior (avanç de l'1,7% en el quart trimestre). No obstant això, la composició d'aquest increment aporta certes novetats. En primer lloc, destaca el repunt del consum privat, que permet compensar el fort deteriorament del trimes-

Nou increment d'impostos a Alemanya, aquest cop gravant les rendes més elevades dels assalariats.

EVOLUCIÓ DEL PIB D'ALEMANYA PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual



FONTS: Oficina Federal d'Estadístiques i elaboració pròpia.

El creixement del primer trimestre, 1,4%, ha quedat lleugerament per sota del que s'esperava, però el consum ha remuntat el vol.

tre anterior. Un segon element, menys positiu, és l'alentiment de la inversió, arran del mal comportament de la inversió en construcció. La resta de components s'han comportat en línia amb el que s'esperava: el consum públic tendeix a estabilitzar-se i les exportacions i les importacions mantenen una tònica ascendent.

El pols industrial continua essent excel·lent, com ho palesen les dades registrades i les expectatives dels empresaris.

Les dades del final del primer trimestre i començament del segon són també positives. Així, al maig, l'indicador IFO es mantenia a la vora del nivell dels 106 punts, una fita no assolida en quinze anys, i l'indicador de confiança del consumidor anotava en aquest mes el seu màxim des del setembre del 2002.

Menys contundents són, però, altres indicadors. Tot i el bon registre del primer trimestre, els dubtes del consum es mantenen, segons es desprèn del descens de les matriculacions de turismes registrada a l'abril. L'activitat industrial ha sorprès amb un cert alentiment al març, quan va créixer el 3,9% (6,3% al febrer). En conjunt, tot fa pensar que la tendència de fons continua essent de recuperació, però el cert és que aquest segon trimestre sembla definitiu per perfilar l'autèntica força de l'economia germànica.

La recuperació gal·la en el primer trimestre no esvaeix la desconfiança dels francesos en el seu futur econòmic.

Per la seva banda, la inflació ha repuntat moderadament a l'abril, fins a l'1,9%, però el seu nivell no alarma, mentre que la taxa d'atur es continua movent en la zona de valors superiors a l'11% de la població activa (11,3% a l'abril).

França: comme si, comme ça

Tot i que l'economia francesa ha remuntat parcialment el vol en el primer trimestre, en créixer l'1,5% interanual (1,1% en el quart trimestre), la sensació de falta de timó en un país abstret no desapareix.

Les dades de la comptabilitat nacional del primer trimestre indiquen clarament que el patró de creixement francès continua basculant fonamentalment sobre el consum privat. Així, aquest agregat macroeconòmic ha compensat amb escreix, amb la seva acceleració (2,2% interanual, enfront de l'1,9% anterior), l'alentiment de la inversió i l'increment de les contribucions negatives del sector exterior i de la variació d'existències al creixement del PIB.

Pel que fa als últims indicadors mensuals publicats, el més nou és la recuperació industrial. Així, a més del repunt de la producció industrial (creixement de

FRANÇA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2004	2005	2005				2006			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB	2,0	1,2	1,6	0,8	1,4	1,1	–	1,5	–	–
Consum intern	3,8	2,9	3,4	1,8	4,2	2,2	2,2	3,8	3,5	4,3
Producció industrial	2,0	0,2	1,0	–0,2	0,5	–0,7	0,1	–0,9	1,9	...
Taxa d'atur (*)	10,0	9,9	10,1	10,1	9,9	9,7	9,6	9,6	9,5	...
Preus de consum	2,1	1,7	1,7	1,7	1,9	1,6	2,0	1,9	1,5	1,7
Balança comercial (**)	0,0	–1,3	–0,8	–1,2	–1,5	–1,7	–1,9	–2,0	–2,0	...

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

l'1,9% interanual al març, gairebé dos punts percentuals per damunt del ritme del febrer), cal destacar la millora experimentada per les comandes industrials. D'altra banda, tant l'evolució de l'atur com la dels preus de consum s'assemblen a l'experimentada a la majoria de grans economies europees: la taxa d'atur es manté, tot i la reducció d'una dècima percentual del març, en nivells encara elevats (9,5% en aquest mes de març), mentre que la inflació repunta (1,7% interanual a l'abril), arran no solament de l'encariment energètic, sinó també del nucli subjacent (que no incorpora les partides més volàtils).

Itàlia aixeca el vol

Finalment, Itàlia ha generat una notícia econòmica positiva: en el primer trimestre de l'any, el PIB va créixer l'1,5% interanual, va trencar a l'alça les previsions i va batre el magre resultat del quart trimestre (0,5% interanual). Tot i que encara no es disposa del desglossament per components, l'evolució dels indicadors mensuals, en especial els de consum i de comerç exterior, anticipa que el sector exterior i la inversió hauran estat els responsables del repunt del primer trimestre.

Què es pot esperar del segon trimestre? Dos elements favorables presideixen l'escenari econòmic. En primer lloc, un cop esvaïts els dubtes electorals, la confiança del país ha enfilat la recta ascendent amb claredat.

El nucli subjacent de l'IPC s'accelera, i la taxa d'atur es manté a la vora de nivells històricament elevats.

Un segon factor positiu és el millor comportament de la indústria, que, després de massa mesos caient o gairebé sense créixer, ha trencat aquesta tònica negativa des del final del 2005. Concretament, la producció industrial ha passat de créixer el 0,2% interanual al novembre al 3,2% interanual del març.

Itàlia creix l'1,5% en el primer trimestre, més del que s'esperava, gràcies a l'embranzida exportadora i inversora.

Finalment, cal tancar aquest repàs recordant que la inflació va créixer moderadament a l'abril (2,2% interanual, percentatge que cal comparar amb el 2,1% del març), mentre que la taxa d'atur repetia en el 7,7% en el quart trimestre, sense canvis en relació amb el nivell registrat en els trimestres segon i tercer del 2005.

La confiança del país es beneficia de la superació de la incertesa electoral...

...i la indústria exhibeix la millor cara dels últims mesos.

Regne Unit: el consum en el punt de mira

Un cop conegut el creixement del primer trimestre (2,2% interanual, una acceleració de quatre dècimes percentuals en rela-

Tot i que el Regne Unit experimenta una sensible millora en el primer trimestre...

ITÀLIA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2004	2005	2005				2006			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB	0,9	0,1	–0,3	0,1	0,1	0,5	–	1,5	–	–
Vendes al detall	–0,4	0,4	0,1	–1,2	0,3	1,9	2,0	1,5	...	...
Producció industrial	–0,5	–0,9	–2,6	–1,3	–0,1	0,4	2,4	3,1	3,2	...
Taxa d'atur (*)	8,0	7,7	7,8	7,7	7,7	7,7	–	...	–	–
Preus de consum	2,2	1,9	1,9	1,8	2,0	2,2	2,2	2,1	2,1	2,2
Balança comercial (**)	2,0	–5,8	–1,9	–5,1	–7,0	–9,3	–11,7	–13,4	–14,5	...

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

...l'empitjorament del mercat de treball resta solidesa a la recuperació conjuntural del començament del 2006.

ció amb el quart trimestre), el principal dubte del pols conjuntural britànic continua essent l'estat real del consum privat. Els indicadors disponibles, en especial la producció industrial de béns de consum i la dada de les vendes al detall de març, confirmen que el consum de les famílies ha anat a més a mesura que avançava el primer trimestre.

La indústria pot estar abandonant l'etapa d'escàs dinamisme dels últims trimestres, però la inflació inquieta el Banc d'Anglaterra.

Les perspectives immediates són de continuïtat de la recuperació, segons es desprèn de l'ascens de la confiança del consumidor a l'abril. No obstant això, la desacceleració de l'ocupació (va cedir tres dècimes percentuals en el quart trimestre, fins al 0,6%) i l'estancament de la taxa d'atur (3,0% a l'abril, sense canvis en relació amb el març) confirmen que encara no s'han consolidat les bases últimes per a una recuperació consistent del consum.

Pel que fa a altres punts d'atenció, cal destacar que la producció industrial, sense abandonar l'actual etapa de crisi d'activitat, va anotar un avanç del 0,3% interanual al març, el primer registre positiu des del desembre del 2004. En una clau menys positiva, el repunt de la inflació de l'abril (2,4% interanual, enfront del 2,1% del març) ha generat inquietud, cosa que explica els senyals de major restricció de la política monetària que el Banc d'Anglaterra ha emès recentment.

REGNE UNIT: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2004	2005	2005				2006			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB	3,1	1,8	1,9	1,7	1,9	1,8	–	2,2	–	–
Vendes al detall	6,0	1,9	2,7	1,4	0,6	2,7	1,0	1,6	2,8	3,0
Producció industrial	0,6	–1,9	–1,3	–2,0	–1,6	–2,8	–1,4	–1,6	0,3	...
Taxa d'atur (*)	2,7	2,7	2,6	2,7	2,7	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0
Preus de consum	2,2	2,2	2,2	2,2	2,4	2,3	2,3	2,3	2,1	2,4
Balança comercial (**)	–55,6	–63,2	–61,8	–62,9	–63,5	–64,7	–66,7	–68,1	–68,9	...

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

Mercats monetaris i de capital

La Reserva Federal manté el biaix alcista dels tipus d'interès

La Reserva Federal dels Estats Units va apujar el nivell objectiu dels tipus d'interès interbancaris a un dia en 25 punts bàsics fins al 5% en la reunió del dia 10 de maig, tal com s'esperava àmpliament. El que no era tan clar era quin seria el to del comunicat de premsa i si indicaria una pausa o el final del cicle alcista.

En la seva nota, la Reserva Federal va indicar que, tot i que les expectatives d'inflació continuaven contingudes, existien riscos inflacionistes derivats del nivell d'utilització dels recursos productius i dels alts preus de l'energia i d'altres primeres matèries. Per tant, tornava a repetir que encara podien ser necessàries noves alces, però que, en tot cas, dependria de l'evolució de la conjuntura econòmica.

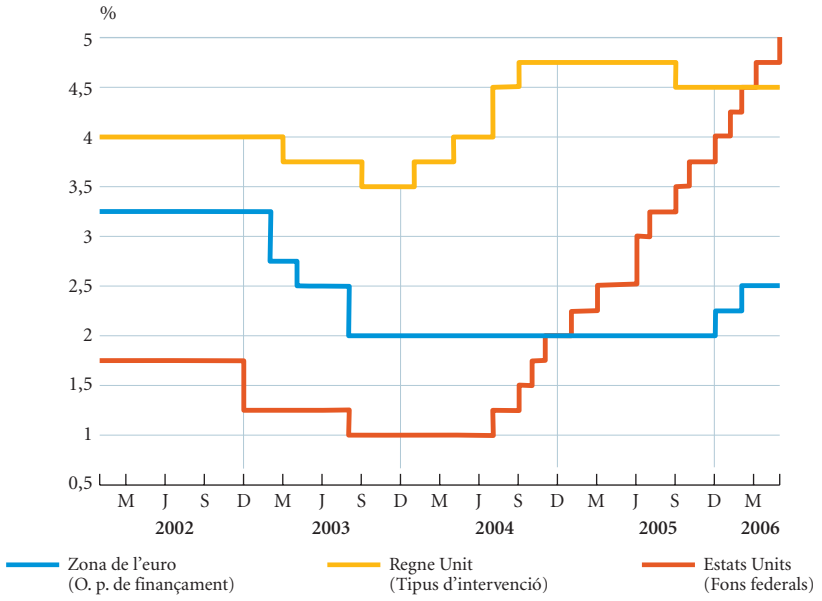
El tipus de referència dels Estats Units arriba al 5%.

El mercat monetari va reaccionar amb una intensificació de les expectatives alcistes. La dada de la inflació subjacent del mes d'abril, pitjor del que s'esperava, també va incidir en aquest sentit. No obstant això, amb posterioritat, es va produir un cert relaxament de les expectatives inflacionistes arran dels senyals de moderació econòmica i d'un descens dels preus de les primeres matèries. Així i tot, el mercat continua descomptant que el tipus d'interès oficial de la Reserva Fede-

Pot haver-hi noves alces...

LA RESERVA FEDERAL APUJA EL TIPUS D'INTERÈS OFICIAL FINS AL 5,00%

Tipus d'interès de referència de la política monetària



FONTS: Bancs centrals nacionals.

...però la Fed es podria prendre un respir abans de continuar tensant els tipus.

ral se situarà en el 5,25% a l'estiu, però la qüestió és si, després de 16 alces consecutives, la Fed adoptarà una pausa abans de fer un nou moviment.

Per la seva banda, el Banc Central Europeu (BCE) va mantenir el tipus d'interès de referència en el 2,50% en la reunió del 4 de maig. No obstant això, el seu president, Jean-Claude Trichet, va apuntar en la roda de premsa posterior a una alça al juny, i es va especular amb el fet que podria ser fins i tot de 50 punts bàsics. Més tard, altres dirigents van manifestar que, de fet, el BCE no tenia un calendari predeterminat de pujades i que decidiria el curs dels tipus d'interès en funció de l'evolució econòmica, sense donar senyals clars al mercat. La fortalesa de l'euro en les últimes setmanes podria propiciar un increment de només 25 punts bàsics al juny. Aquesta pujada aniria seguida d'altres increments en el segon trimestre, fins a situar el tipus d'interès una mica per damunt del 3% al final de l'any.

Trichet apunta a un increment del tipus d'interès de l'Eurosistema al juny.

L'informe trimestral sobre les perspectives d'inflació del Banc d'Anglaterra traçava una taxa per damunt de l'objectiu del 2% en els dos propers anys, sota el supòsit del manteniment del tipus d'interès oficial en el 4,50%, la qual cosa indica una possible pujada del tipus d'interès. En el mateix sentit, les actes de

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 (5)		Nivell objectiu de Reserva Federal (3)	Tres mesos (5)	Tres mesos (5)	Tipus d'intervenció Banc d'Anglaterra (4)	Tres mesos (5)	Tres mesos (5)
		Tres mesos	Un any						
2005									
Abril	2,05	2,14	2,27	2,75	3,15	0,08	4,75	4,94	0,76
Maig	2,05	2,13	2,19	2,99	3,27	0,08	4,75	4,89	0,76
Juny	2,05	2,11	2,10	3,01	3,43	0,08	4,75	4,84	0,75
Juliol	2,05	2,12	2,17	3,25	3,61	0,09	4,75	4,66	0,75
Agost	2,05	2,13	2,22	3,43	3,80	0,09	4,53	4,59	0,76
Setembre	2,06	2,14	2,22	3,60	3,91	0,09	4,50	4,60	0,76
Octubre	2,06	2,20	2,41	3,75	4,17	0,09	4,50	4,59	0,81
Novembre	2,06	2,36	2,68	4,00	4,35	0,09	4,50	4,62	0,95
Desembre	2,28	2,47	2,78	4,16	4,49	0,09	4,50	4,64	1,02
2006									
Gener	2,30	2,51	2,83	4,26	4,60	0,10	4,50	4,60	1,01
Febrer	2,31	2,60	2,91	4,50	4,76	0,11	4,50	4,58	1,09
Març	2,56	2,72	3,11	4,54	4,92	0,12	4,50	4,59	1,21
Abril (*)	2,58	2,79	3,22	4,75	5,07	0,13	4,50	4,63	1,28
Maig (1)	2,58	2,91	3,29	5,00	5,21	0,20	4,50	4,71	1,41

NOTES: (*) Xifres provisionals.
(1) Dia 24.
(2) Tipus d'interès marginal. Últimes dates de variació del tipus mínim: 6-3-03 (2,50%), 5-6-03 (2,00%), 1-12-05 (2,25%), 2-3-06 (2,50%).
(3) Últimes dates de variació: 30-6-05 (3,25%), 9-8-05 (3,50%), 20-9-05 (3,75%), 1-11-05 (4,00%), 13-12-05 (4,25%), 31-1-06 (4,50%), 28-3-06 (4,75%), 10-5-06 (5,00%).
(4) Últimes dates de variació: 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%), 4-8-05 (4,50%).
(5) Tipus d'interès interbancari d'oferta.
FONTS: Bancs centrals nacionals, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

l'última reunió del Comitè de Política Monetària del Banc d'Anglaterra van reflectir que, per primer cop d'ençà que, a l'agost del 2005, va començar a reduir el tipus d'interès de referència, un membre del comitè va votar a favor d'un increment dels tipus. Això va reforçar les expectatives del mercat que el següent moviment de l'autoritat monetària seria a l'alça, a diferència del que s'esperava fa només uns mesos.

Al Japó, el banc central continua drenant la liquiditat excedentària. Tot i que el governador de l'institut emissor, Toshiniko Fukui, ha declarat que no ha fixat cap data per al següent moviment, el mercat ja anticipa un ascens del tipus de referència a l'estiu des de la proximitat del 0% vigent. Així mateix, es descompta que es col·locarà per damunt de l'1% el 2007.

D'altra banda, altres bancs centrals es van apuntar al moviment alcista al maig. Així, el dia 3, el Banc d'Austràlia va incrementar el tipus d'interès oficial en 25 punts bàsics fins al 5,75%. I, el dia 24, el Banc de Canadà va apujar el tipus d'interès de referència també en un quart de punts fins al 4,25%.

El Banc d'Anglaterra suggereix que el proper moviment serà a l'alça.

Es frena la caiguda del dòlar

En les primeres setmanes de maig, el dòlar va mantenir la tònica descendent iniciada en els primers compassos del 2006 i accelerada des de la meitat d'abril. Darrere d'aquesta davallada, hi ha la pressió perquè es corregeixi l'enorme dèficit exterior per compte corrent dels Estats Units, que va arribar al 7% del producte interior brut en el quart trimestre del 2005. El comunicat del grup dels set països més desenvolupats en la quarta setmana d'abril va ser interpretat com un suport a la caiguda del bitllet verd. Així, el dia 11 de maig, la moneda nord-americana va marcar la cota mínima des de l'any 1997 en relació amb una àmplia cistella de divises.

El dòlar marca la cota mínima en termes globals des de l'any 1997.

No obstant això, amb posterioritat, el dòlar va rebotar una mica, amb l'ajut de

EL DÒLAR REPRÈN LA TENDÈNCIA DESCENDENT

Tipus de canvi efectiu nominal del dòlar

NOTA: Les dades arriben fins al 18 de maig.
FONT: Reserva Federal dels Estats Units.

TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES

Abril 2006

	Última sessió del mes		Dades mensuals				*Tipus de canvi 24-5-06*
	Tipus de canvi	% de variació mensual (2)	Tipus de canvi mitjà	% variació (2)			
				Mensual	s/desembre 2005	Anual	
Enfront del dòlar dels EUA							
Ien japonès	113,8	–3,4	117,0	–0,3	–1,2	9,1	*112,9*
Lliura esterlina (1)	1,826	5,1	1,769	1,4	1,3	–6,7	*1,869*
Franc suís	1,238	–5,1	1,282	–1,7	–1,8	7,2	*1,218*
Dòlar canadenc	1,118	–4,3	1,144	–1,1	–1,6	–7,5	*1,120*
Pes mexicà	11,09	1,8	11,05	2,8	4,0	–0,6	*11,31*
Índex efectiu nominal (4)	*108,1*	*–2,4*	*109,8*	*–0,7*	*–1,7*	*–0,2*	*108,4*
Enfront de l'euro							
Dòlar dels EUA	1,254	3,6	1,225	1,9	3,4	–5,3	*1,285*
Ien japonès	143,3	0,6	143,6	1,9	2,2	3,4	*143,9*
Franc suís	1,571	–0,6	1,574	0,3	1,7	1,7	*1,551*
Lliura esterlina	0,694	–0,3	0,694	0,7	2,2	1,6	*0,683*
Corona sueca	9,297	–1,4	9,334	–0,7	–1,1	1,8	*9,319*
Corona danesa (3)	7,461	0,0	7,462	0,0	0,1	0,2	*7,456*
Zloty polonès	3,875	–1,7	3,921	1,0	1,8	–5,7	*3,960*
Corona txeca	28,42	–0,6	28,52	–0,5	–1,6	–5,4	*28,21*
Forint hongarès	264,1	–0,6	265,7	1,9	5,2	7,1	*263,3*
Índex efectiu nominal (5)	*103,4*	*1,1*	*102,6*	*1,1*	*1,9*	*–2,4*	*104,3*

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.

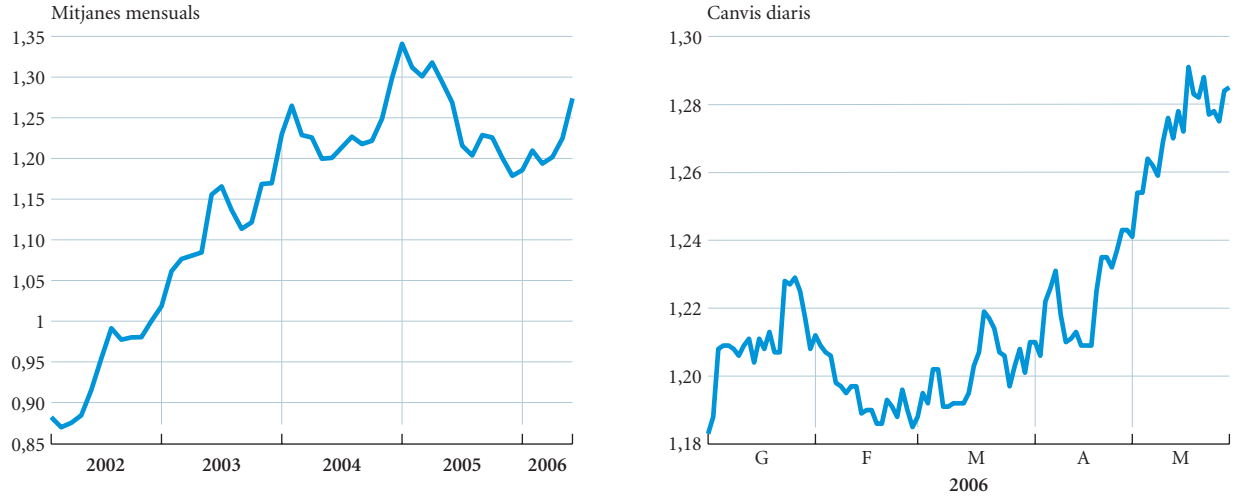
L'euro i el ien suporten el pes de la depreciació del dòlar, mentre que el iuan amb prou feines varia.

les declaracions d'alguns dirigents polítics japonesos i europeus, que no estaven d'acord amb una apreciació excessiva de les seves divises en relació amb el dòlar, i de la intensificació de les expectatives alcistes de tipus d'interès als Estats Units. A més a més, també es va beneficiar de la retirada dels inversors dels actius amb més risc. Així i tot, cap a la meitat de la quarta setmana de maig, la moneda nordamericana presentava un descens del 3% en relació amb un conjunt ampli de divises des de l'inici de l'exercici. Ara bé, la caiguda en relació amb l'euro era notablement superior, del 8%, i enfront del ien japonès, del 4%, mentre que, enfront del iuan xinès, era amb prou feines de l'1%, la qual cosa il·lustra la desigualtat de l'ajustament, que no guarda, a més a més, proporció amb la magnitud dels dèficits comercials bilaterals.

En aquest sentit, cal destacar que la cotització de l'euro enfront del dòlar va superar la cota d'1,29 dòlars per unitat el dia 12 de maig, la cota màxima dels dotze últims mesos. No obstant això, amb posterioritat, atesa la recuperació del dòlar, l'euro va recular. De tota manera, en relació amb les monedes dels seus principals socis comer-

L'EURO MARCA EL MÀXIM DELS DOTZE ÚLTIMS MESOS ENFRONT DEL DÒLAR

Dòlars dels Estats Units per euro



NOTA: Les dades arriben fins al 24 de maig.
FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

cials, l'euro presentava una apreciació del 4% des del començament de l'exercici.

La lliura esterlina s'ha enfortit considerablement en les últimes setmanes en consolidar-se la perspectiva que el proper moviment de tipus d'interès del Banc d'Anglaterra serà a l'alça. D'aquesta manera, la moneda britànica ha pujat enfront del dòlar i de l'euro.

En un altre ordre de coses, Eslovènia ha obtingut el beneplàcit de la Comissió Europea i del Banc Central Europeu en els seus respectius informes de convergència perquè el tolar eslovè es pugui incorporar a l'euro. Si el Consell de la Unió Europea ho aprova, la zona de l'euro s'ampliarà a 13 països al gener del 2007. En canvi, Lituània no ha superat la prova a causa d'una inflació excessiva.

Eslovènia serà el tretzè país de la zona de l'euro al gener del 2007.

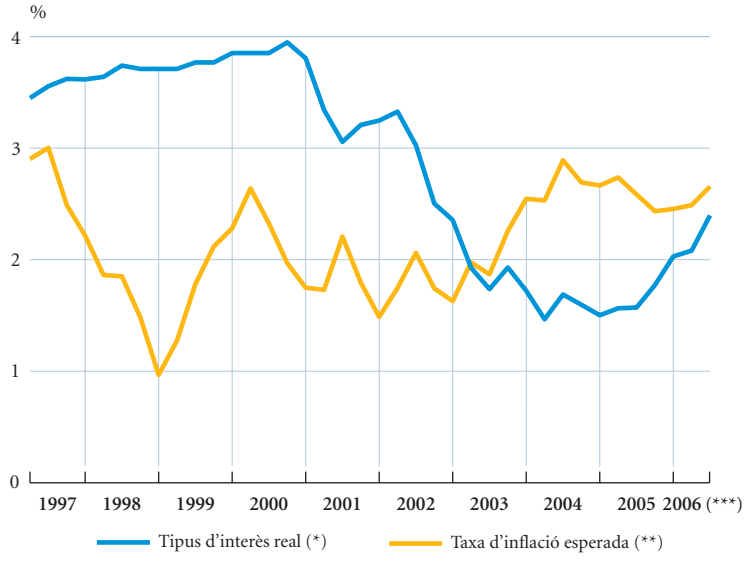
L'efecte refugi modera la pujada de les rendibilitats dels bons públics

En les dues primeres setmanes de maig, el rendiment dels bons del Tresor dels Estats Units, impulsat per la intensificació de les expectatives alcistes de tipus d'interès de la Reserva Federal, va prosseguir la trajectòria ascendent dels últims mesos. Així, el dia 12 de maig, la rendibilitat dels bons del Tresor nord-americans a 10 anys es va enfilar fins al 5,21% i va anotar la cota màxima des del maig del 2002. Cal destacar que l'augment de la rendibilitat nominal dels bons públics en els últims mesos respon a l'increment del tipus d'interès real, deprimit de manera anòmala, i, amb menys pes, a una inflació superior a l'esperada. No obstant això, amb posterioritat, el rendiment dels bons públics a llarg termini va recular a causa de desplaçaments d'inversions en actius de risc, com bons i accions en mercats emergents, cap als bons nord-americans.

En efecte, cap a la meitat de maig, es va produir un augment de l'aversió al risc dels inversors, de manera que la prima de risc dels bons emergents es va allunyar del mínim històric anotat el dia 1 de maig. Pel que fa a la prima de risc dels bons empresarials, també va remuntar cap a la meitat de maig.

La rendibilitat dels bons del Tresor dels Estats Units a 10 anys marca el nivell màxim des del maig del 2002 en el 5,2%.

REPUNT DEL TIPUS D'INTERÈS REAL I DE LES EXPECTATIVES D'INFLACIÓ ALS ESTATS UNITS



NOTES: (*) Segons índexs de bons indexats amb la inflació de Merrill Lynch.
(**) A partir del tipus d'interès nominal dels bons del Tresor i del tipus d'interès real.
(***) Dia 24 de maig.
FONTS: Merrill Lynch, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

TIPUS D'INTERÈS A LLARG TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

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

	2003	2004	2005			2006		
			II	III	IV	I	Abril	24 maig
Estats Units	4,04	4,31	4,21	4,25	4,54	4,61	5,04	5,03
Japó	0,99	1,50	1,28	1,36	1,53	1,58	1,91	1,83
Alemanya	4,10	4,07	3,35	3,19	3,37	3,50	3,91	3,85
França	4,13	4,10	3,38	3,23	3,39	3,51	3,95	3,90
Itàlia	4,24	4,24	3,53	3,40	3,56	3,71	4,23	4,13
Espanya	4,12	4,10	3,36	3,18	3,37	3,49	3,92	3,86
Regne Unit	4,53	4,93	4,50	4,32	4,34	4,23	4,56	4,59
Suïssa	2,47	2,57	2,04	1,90	2,05	2,18	2,59	2,68

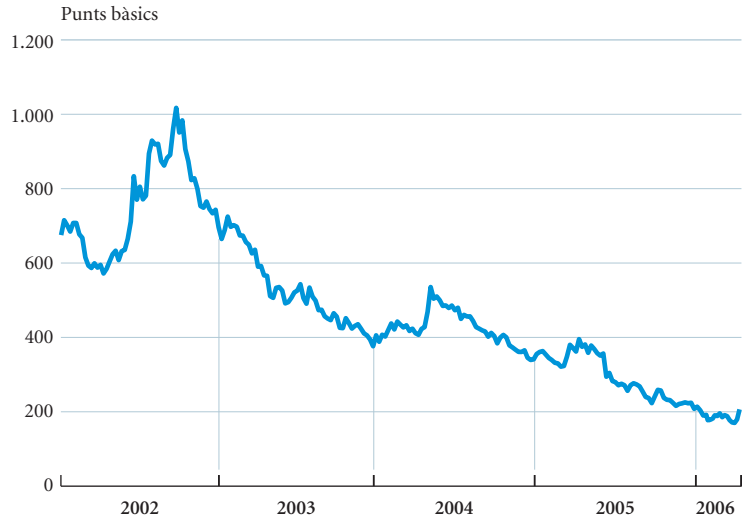
FONTS: Banc d'Espanya, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

L'augment de l'aversió al risc afecta els bons emergents i els empresarials.

A l'abril, la taxa de morositat dels bons globals d'alt rendiment va baixar una dècima fins a l'1,6%, segons l'agència de qualificació Moody's, i es va apropar al mínim històric. No obstant això, aquesta agència especialitzada espera que aquesta ràtio es col·loqui al voltant del 3% al final de l'exercici.

LA PRIMA DE RISC DELS PAÏSOS EMERGENTS TOCA FONS

Diferencial del deute sobirà dels països emergents en relació amb el del Tresor dels Estats Units, mesurat amb l'índex JP Morgan EMBI+



NOTA: Les dades arriben fins al 19 de maig.
FONTS: JP Morgan i Thomson Financial Datastream.

Forta correcció de les borses al maig

Durant la primera setmana i mitja de maig, els mercats borsaris van continuar la tendència alcista, i alguns índexs dels Estats Units i d'Europa van marcar els màxims dels sis últims anys. Algunes borses emergents, fins i tot, van batre rècords històrics, en un marc de favorables beneficis empresarials. No obstant això, amb posterioritat, la reactivació de les expectatives alcistes dels tipus d'interès als Estats Units i la preocupació pels riscos inflacionistes van afectar els mercats financers, que van patir considerables correccions.

Els principals índexs borsaris nord-americans, després de tancar el primer quadrimestre amb guanys acumulats superiors al 5%, van veure com es retallaven les plusvàlues a mesura que avançava el mes següent, per bé que amb desigualtats. L'índex que va trampejar millor el temporal va ser el tradicional Dow Jones, mentre que el Nasdaq general, centrat en els valors tecnològics i més volàtil, va arribar a perdre la par de l'any. Per sectors, l'energètic és el que ostenta les plusvàlues més elevades des de l'inici de l'any, mentre que les pèrdues més importants corresponen al sector farmacèutic i sanitari.

Durant la segona setmana de maig, nombroses borses anoten nivells màxims, però després pateixen importants reculades.

Les operacions empresarials, com l'opa de Mittal sobre la siderúrgica Arcelor, van contribuir a animar els parquets europeus. No obstant això, els mercats europeus també van patir un càstig notable, i les places de Zuric, Londres i Amsterdam mostraven un balanç acumulat negatiu cap a la meitat de la quarta setmana de maig.

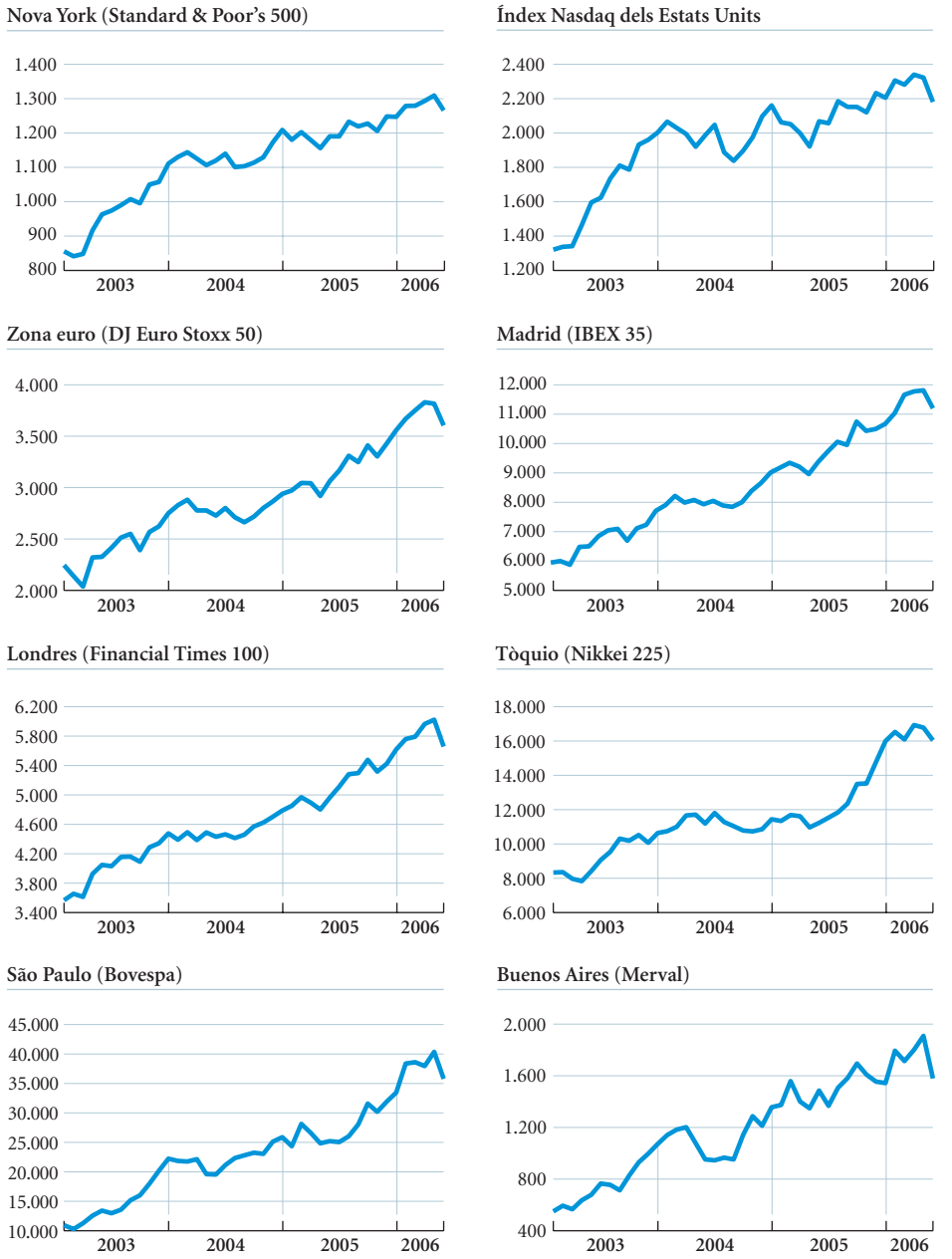
L'índex Nasdaq arriba a perdre la par de l'any.

L'índex selectiu IBEX 35 de la borsa espanyola va superar els 12.000 punts en la primera setmana de maig per primer cop des del març de l'any 2000. No obstant això, el moviment correctiu general li va fer perdre aquesta cota cap al final de la segona setmana del mes. D'aquesta manera, cap a la meitat de la quarta setmana del mes, catorze accions de les 35 que componen l'índex presentaven

L'IBEX 35 assoleix fugaçment els 12.000 punts.

BORSES INTERNACIONALS

Índexs al final del mes



NOTA: Maig 2006, dia 24.
FONTS: Borses nacionals.

Les borses emergents pateixen un fort càstig.

números vermells en relació amb el mes de desembre.

Les borses emergents van ser les que van experimentar les caigudes més importants durant les turbulències del mes de maig. Així, les borses de Rússia, Índia, Indonèsia i Brasil van recular amb força després d'haver marcat màxims històrics en la segona setmana del mes.

ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS

28-4-2006

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	*Cotització a 24-5-06*	
					% variació acumulada	*% variació sobre la mateixa data de 2003*
Nova York						
Dow Jones	*11.367,1*	*2,3*	*6,1*	*11,5*	*3,7*	*29,3*
Standard & Poor's	*1.310,6*	*1,2*	*5,0*	*13,3*	*0,8*	*34,9*
Nasdaq	*2.322,6*	*–0,7*	*5,3*	*20,9*	*–1,6*	*43,6*
Tòquio	16.906,2	–0,9	4,9	53,6	–1,3	*94,4*
Londres	6.023,1	1,0	7,2	25,4	–0,6	*40,4*
Zona de l'euro	3.839,9	–0,4	7,3	31,1	–0,1	*59,1*
Frankfurt	*6.009,9*	*0,7*	*11,1*	*43,6*	*3,3*	*97,9*
París	*5.188,4*	*–0,6*	*10,0*	*32,6*	*3,3*	*68,1*
Amsterdam	*469,4*	*0,2*	*7,5*	*34,8*	*–0,2*	*61,2*
Milà	*29.422,0*	*0,4*	*9,9*	*24,5*	*1,9*	*53,6*
Madrid	*11.892,5*	*0,3*	*10,8*	*32,1*	*2,9*	*74,1*
Zuric	8.047,3	0,3	6,1	37,1	–1,4	*63,6*
Hong Kong	16.661,3	5,4	12,0	19,8	6,4	*70,1*
Buenos Aires	1.908,6	6,0	23,7	41,6	2,3	*141,7*
São Paulo	40.363,0	6,4	20,6	62,5	7,0	*172,3*

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: MIBTEL; Madrid: IBEX 35 de les borses espanyoles; Zuric: Swiss Market Index; Hong Kong: Hang Seng; Buenos Aires: Merval; São Paulo: Bovespa.

FONTS: Borses nacionals i elaboració pròpia.

CONJUNTURA ESPANYOLA

Activitat econòmica

Poques variacions en el comportament de l'economia espanyola: l'activitat continua creixent amb força, però a costa d'importants desequilibris.

Llums i ombres d'una economia expansiva

Les dades de la comptabilitat nacional trimestral corresponents al primer trimestre del 2005, proporcionades per l'Institut Nacional d'Estadística, projecten una imatge de l'economia espanyola que no s'aparta gaire de la foto fixa dels últims mesos. És a dir, l'activitat continua avançant a un ritme molt viu i l'ocupació creix amb força. Però els desequilibris bàsics, dèficit exterior i excés d'inflació, continuen destacant, i el creixement de la productivitat és insignificant. Què pesa més en la balança? Ara com ara, els aspectes positius. En efecte, el dinamisme que ha mostrat la demanda interior en els tres últims anys ha estat extraordinari, de manera que el seu ritme expansiu ha triplicat el de la zona de l'euro. S'han creat gairebé dos milions de llocs de treball (gairebé el 60% dels generats a tota la zona de l'euro). Però, per consolidar aquestes fites –o per ampliar-les en el futur–, és imprescindible aturar els desequilibris esmentats, que poden comprometre el potencial de creixement de l'economia espanyola a mitjà i a llarg termini.

En el primer trimestre del 2006, el producte interior brut (PIB) va créixer el 3,5% interanual, igual que en l'últim trimestre del 2005, amb una aportació de la

INDICADORS DE DEMANDA

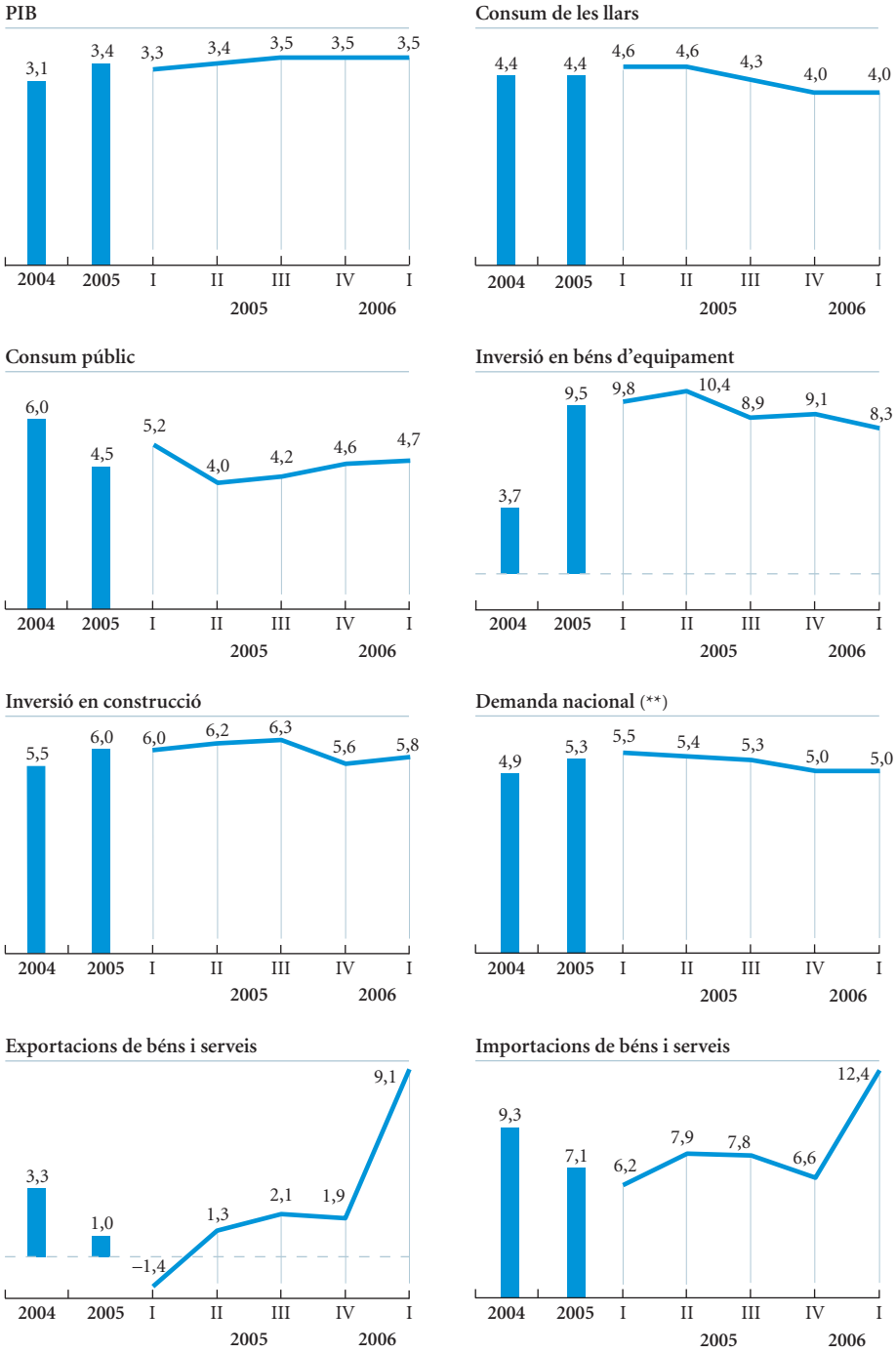
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior

	2004	2005	2005				2006			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
Consum										
Producció de béns de consum (*)	–0,1	0,9	0,1	1,1	1,4	0,9	0,7	1,7	–0,4	...
Importació de béns de consum (**)	13,4	7,9	6,5	8,4	7,8	8,6	40,4	9,3	14,4	...
Matriculacions d'automòbils	9,8	0,8	–0,0	4,9	2,3	–4,5	–0,3	–2,3	8,3	–10,5
Crèdit al consum de béns duradors	5,5	12,5	8,8	13,7	17,2	10,1	–	–	–	–
Indicador de confiança dels consumidors (***)	–10,5	–10,8	–9,3	–11,3	–11,4	–11,2	–12,4	–13,0	–12,0	–10,0
Inversió										
Producció de béns d'equipament (*)	1,9	–0,1	–0,8	0,6	–1,3	0,8	10,1	4,6	5,4	...
Importació de béns d'equipament (**)	14,9	20,4	28,6	36,0	13,5	8,2	20,7	10,0	2,8	...
Matriculació de vehicles industrials	11,7	13,2	9,2	17,9	13,9	11,5	–5,8	6,5	19,2	–12,1
Comerç exterior (**)										
Importacions no energètiques	9,8	6,0	5,7	9,0	4,7	4,5	14,7	11,5	14,9	...
Exportacions	5,2	0,2	–3,1	2,5	1,2	0,1	12,2	11,6	14,2	...

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

EVOLUCIÓ DEL PIB D'ESPANYA PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual (*)



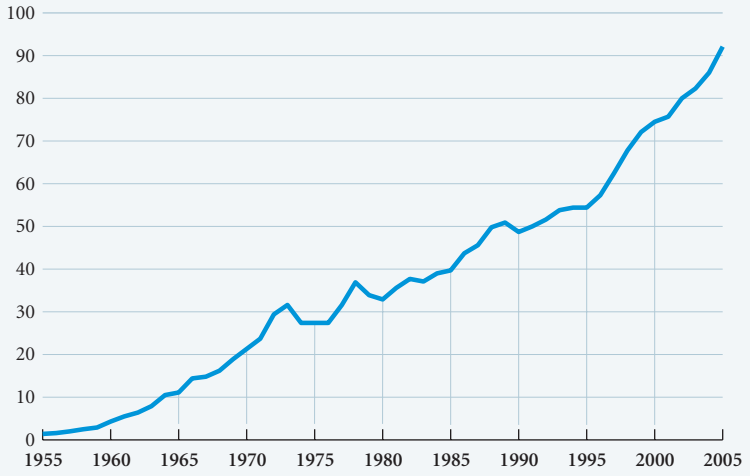
NOTES: (*) Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari.
(**) Contribució al creixement del PIB.
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

El turista espanyol guanya la partida a l'estranger

L'activitat turística va aportar l'11,0% del PIB espanyol el 2004, segons el Compte Satèl·lit del Turisme que elabora l'Institut Nacional d'Estadística i que inclou els efectes indirectes de l'activitat turística sobre altres sectors estretament vinculats a aquesta activitat (comerç al detall, restauració, etc.). La contribució del 2004 va ser lleugerament inferior a la dels anys precedents, a causa, principalment, de la menor aportació del turisme exterior (4,9% del PIB, gairebé un punt percentual menys que el 2000). En canvi, la resta de components de la demanda turística (el consum dels espanyols dins el mateix territori i la formació bruta de capital) han experimentat en els últims anys un auge extraordinari, gràcies al dinamisme del turisme intern, que s'ha convertit en el principal motor del creixement del sector turístic espanyol. El 2004, aquests components van aportar en conjunt el 6,1% del PIB, tres dècimes més que quatre anys abans, i van augmentar al 55% la seva aportació sobre el producte generat pel sistema turístic en conjunt. També, en paral·lel, ha crescut intensament el consum turístic dels espanyols a l'exterior, fins al punt que els pagaments per aquesta naturalesa registrats a la balança de pagaments gairebé s'han duplicat en els cinc últims anys.

EL TURISME ESTRANGER CREIX SENSE DESCANS

Nombre de visitants estrangers. Milions de persones

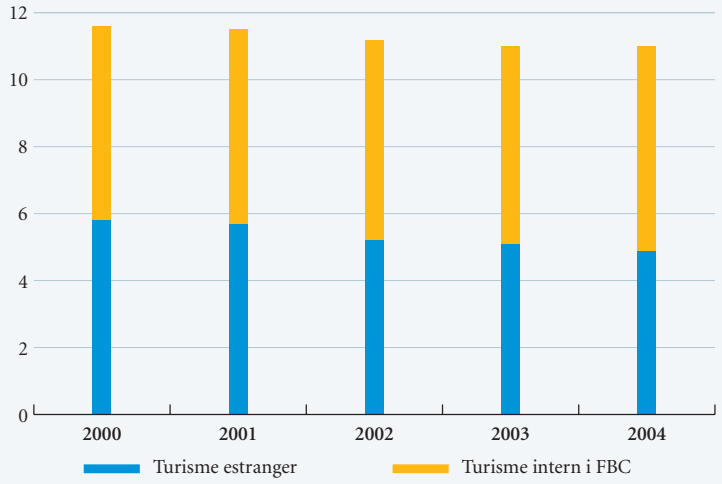


FONTS: INE i elaboració pròpia.

Quines són les causes de l'espectacular creixement del consum turístic dels espanyols? Sens dubte, el principal factor determinant és l'elevada elasticitat de la demanda turística en relació amb la renda, emmarcada en el cicle expansiu de l'economia espanyola. D'altra banda, en el turisme interior, el creixement de la inversió immobiliària residencial (en què es combinen el gaudi turístic i les motivacions d'inversió de les famílies) té també una especial importància. Pel que fa al turisme receptor, la pèrdua de pes sobre el conjunt de l'economia espanyola en els últims anys respon, principalment, a la tendència cap a una major contenció de la despesa. El 2005, per exemple, la despesa mitjana per turista va disminuir el 2,0% (els turistes gasten més al dia, però escurcen l'estada mitjana). Aquest fet podria estar vinculat al canvi de perfil sociològic dels nostres visitants i a la irrupció de nous hàbits, en què l'auge de les companyies aèries de baix cost (al qual fa referència un altre article del present informe) estaria jugant un paper important.

EL TURISME INTERN ÉS ACTUALMENT EL PRINCIPAL PILAR DEL SECTOR TURÍSTIC ESPANYOL

Contribució al PIB, en percentatge



FONTS: INE i elaboració pròpia.

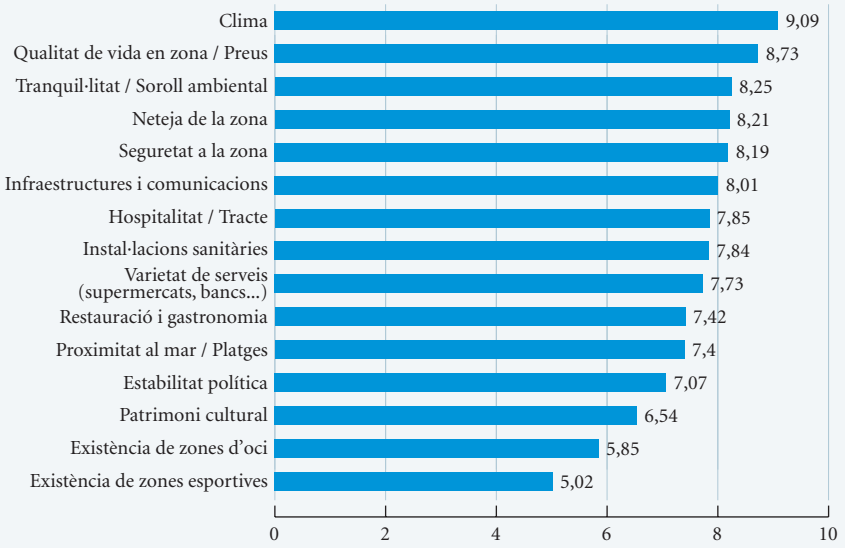
En qualsevol cas, no cal dubtar de la importància que el turisme estranger té sobre l'activitat directa i indirecta que genera el sector. Són prou sòlides les bases del turisme espanyol per garantir-ne l'èxit en el futur? L'opinió més generalitzada és que és a punt de clausurar un cicle i que és necessari enfocar el futur amb plantejaments renovats. Tot sembla indicar que el model de *sol i platja*, el gran protagonista fins fa poc de l'oferta turística espanyola, està esgotant les seves possibilitats de creixement. Països més barats competeixen amb un èxit considerable, i, d'altra banda, el perfil del turista canvia a un ritme accelerat. En general, el *nou turista actiu* busca el màxim aprofitament del seu temps, en què té cabuda un ampli ventall d'activitats complementàries relacionades amb l'esport (golf, cicloturisme, senderisme, etc.), la cultura, la salut, el gaudi de la natura, etc. Cal no oblidar, a més a més, que el turisme ha entrat de ple en l'era tecnològica: només cal considerar que, el 2004, més de 41 milions d'europeus van utilitzar Internet per planificar les seves vacances i que gairebé un terç dels qui van viatjar a Espanya van utilitzar la xarxa per planificar la seva estada. Aquesta nova realitat imposa canvis dràstics en els sistemes tradicionals de comercialització, molt dependents dels grans operadors europeus.

Per intentar respondre els reptes plantejats, el Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme va impulsar fa uns mesos el Consell Espanyol de Turisme. Aquest organisme (integrat per 54 membres, amb presència del Govern, de les comunitats autònomes, dels ajuntaments i del sector privat) té la missió de diagnosticar, debatre, suggerir i coordinar les polítiques relacionades amb el turisme. El seu principal objectiu és, en aquests moments, l'elaboració d'un Llibre Blanc sobre el Turisme, en què es fixin les bases per consolidar l'actual liderat d'Espanya en el sector (el nostre país és, en l'actualitat, la segona destinació del turisme internacional en ordre d'importància, per darrere de França i per davant dels Estats Units). La llista de problemes, no cal dir-ho, és molt important: als aspectes esmentats més amunt caldria afegir altres qüestions candents, com l'obsolescència de certes instal·lacions, el deteriorament mediambiental en algunes àrees, etc. S'imposa, doncs, la realització d'un diagnòstic global encertat i l'adopció ràpida de les mesures adequades, evitant, que, com en altres ocasions, tot quedi en una simple declaració de bones intencions...

En aquests moments, uns quants milions d'europeus (britànics i alemanys, sobretot) consideren la possibilitat de passar la seva jubilació en un país diferent, un país més càlid, amb un bon nivell de vida i amb preus assequibles. Es tracta d'un fenomen habitual als Estats Units, on l'estat de Florida s'ha convertit en receptor d'un enorme volum de nord-americans que l'escullen per viure-hi la jubilació. D'altra banda, a Europa, les condicions econòmiques i financeres dels últims anys han propiciat una major propensió a la compra d'habitatges, i part d'aquesta demanda s'ha dirigit cap a una segona residència fora del país d'origen.

Es tracta d'un fenomen relativament nou, si més no en termes quantitatius, influït, de manera significativa, per les línies aèries de baix cost, que permeten desplaçaments de dues o tres hores d'avió a costos molt baixos. Per aquest motiu, un requisit important per a la compra de l'habitatge per part del públic estranger és que estigui situat dins un radi, aproximadament, d'una hora en cotxe des de l'aeroport. Des del punt de vista del producte, les demandes dels clients són cada cop més clares. No volen habitatges aïllats, volen serveis, volen moure's en entorns segurs en què sigui possible divertir-se i entretenir-se, i la varietat d'activitats és un dels principals requisits a l'hora de la compra.

PREFERÈNCIES DEL CLIENT ESTRANGER A L'HORA D'ESCOLLIR UNA SEGONA RESIDÈNCIA



FONT: Live in Spain.

Ateses aquestes circumstàncies, no és estrany que una bona part d'aquesta demanda s'hagi canalitzat cap a Espanya. En l'actual *boom* constructor de l'economia espanyola, l'habitatge turístic juga un paper essencial, i, dins d'aquest segment, una part molt important de la demanda és d'origen europeu. Demanda a la que s'afegeix, no cal dir-ho, la provinent del client nacional. Es tracta d'un fenomen que no s'estén de forma homogènia a tot el territori nacional, sinó que es concentra preferentment al litoral mediterrani. Les zones amb una especial

concentració turística són les illes Balears i Canàries, la Costa Brava i la Costa Daurada a Catalunya, la Costa Blanca a Alacant, la Costa Càlida a Múrcia, la Costa del Sol a Màlaga i la Costa Tropical a Granada. En els últims anys, més de la meitat dels habitatges iniciats a Espanya corresponen a províncies del litoral mediterrani peninsular i a les illes. Es tracta d'una tendència ferma, ja que el potencial de desenvolupament urbanístic per als propers anys és elevat, situació que ha despertat preocupació pels efectes que provoca en termes paisatgístics i mediambientals.

Reforçant aquestes tendències, en els últims anys el nombre de turistes estrangers que decideixen passar les vacances a Espanya en un habitatge propi o llogat no ha fet més que augmentar. Aquesta classe de turisme, a banda de l'impacte econòmic directe sobre el sector immobiliari, per compra d'habitatge o lloguer, té també importants efectes indirectes sobre el sector de la restauració, el comerç i l'oci.

D'altra banda, atesos l'augment de l'esperança de vida a Europa i el progressiu augment del nombre de persones de la tercera edat, és probable que adquireixi cada cop més protagonisme el turisme de salut o bé una combinació de turisme vacacional amb el de salut. El turisme de salut atén turistes que vénen amb la motivació de tenir un tractament mèdic, i és atès en part per clíniques o hospitals. Però, a més del turisme de salut, i ateses les necessitats de la gent gran, que solen requerir serveis mèdics amb més assiduïtat que la població jove, sens dubte és important el component sanitari en el turisme de la tercera edat.

Un dels desenvolupaments que ha experimentat un auge notable, destinat a cobrir aquest seguit de necessitats, són els *resorts*, complexos immobiliaris i turístics que inclouen una part residencial i una altra que pot combinar l'oferta esportiva amb la d'oci, lúdica o de descans. La seva particularitat cal buscar-la en el fet que els *resorts* desenvolupen una gestió integral i coordinada de l'espai de la totalitat del projecte.

Sigui quin sigui el model de desenvolupament del sector turístic i residencial que s'adopti, el cert és que aquestes noves tendències estan transformant profundament la forma i el fons dels sectors que viuen al voltant del fenomen turístic, en una transformació que, possiblement, sigui tan important com l'esdevinguda amb el primer *boom* turístic dels anys seixanta.

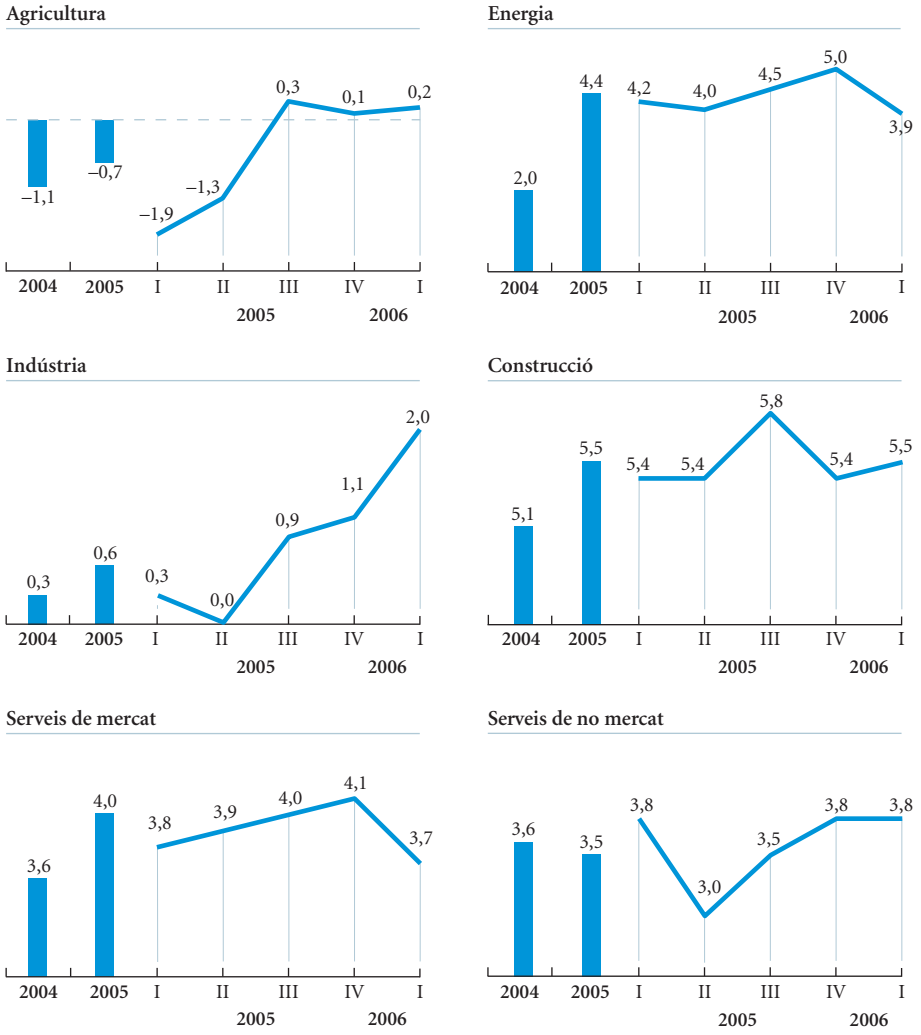
demanda nacional (5 punts percentuals sobre el creixement del PIB) i una contribució negativa del sector exterior (1,5 punts) també idèntiques. El consum privat va mantenir un ritme de creixement molt elevat (4,0% interanual), basat, principalment, en el dinamisme de la despesa en serveis, que va compensar el to menys expansiu de la demanda de béns, en especial de tipus durador. Així, les matriculacions d'automòbils de turisme van recular gairebé l'1% durant els quatre primers mesos de l'any, mentre que el creixement real de les vendes del comerç al detall no va arribar a l'1% durant el primer trimestre.

En qualsevol cas, el consum final (públic i privat) va aportar, en conjunt, 3,1 punts percentuals al creixement del PIB i es va consolidar com un dels principals motors de l'expansió econòmica. Pel que fa a la formació bruta de capital, cal destacar la desacceleració del creixement de la inversió en béns d'equipament (principalment, el material de transport) i altres productes. En canvi, la inversió en construcció va guanyar un nou impuls, gràcies al renovat dinamisme de l'edificació residencial, la taxa de creixement interanual de la qual es va accelerar, contra tot pronòstic, fins al 7,4%.

El consum i la construcció es consoliden com els principals motors del creixement econòmic.

EVOLUCIÓ DEL PIB D'ESPANYA PER SECTORS D'OFERTA

Percentatge de variació interanual (*)



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

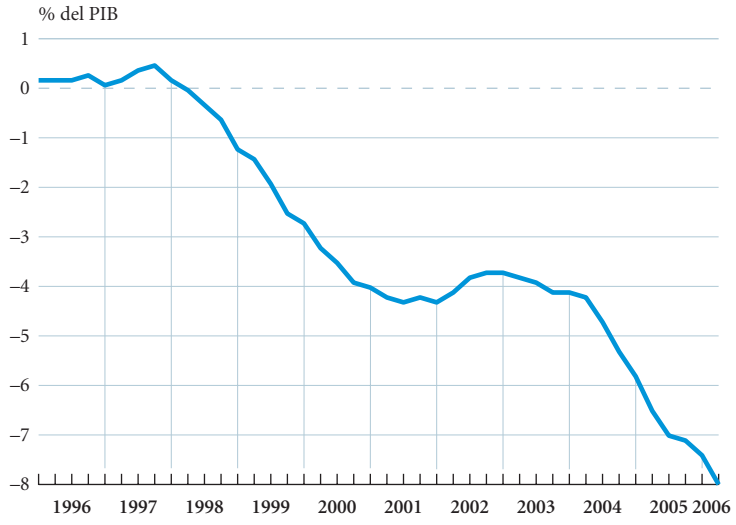
El saldo negatiu dels intercanvis amb l'exterior impulsa el dèficit per compte corrent cap a nivells mai vistos fins ara.

La contribució negativa del sector exterior s'explica per la forta embranzida de les importacions, que va anul·lar els beneficis de l'important augment de les exportacions. Cal destacar, en concret, el bon comportament de l'exportació de béns, que van augmentar el 12,7% interanual, percentatge que contrasta amb el pobre resultat de l'exportació de serveis, influït pel descens dels ingressos turístics.

L'ampliació del dèficit comercial, juntament amb l'evolució negativa d'altres operacions (transferències, subvencions i rendes de la propietat), ha disparat el dèficit corrent fins al 10,6% del PIB, segons les xifres de la comptabilitat nacional. Un resultat mai vist fins ara. Com ja s'ha dit en altres ocasions, sense el paraigua protector de l'euro, l'economia espanyola ja s'hauria clavat una bona trompada. Per sort, la integració d'Espanya a la zona de

EL DÈFICIT CORRENT AVANÇA SENSE CONTROL

Dèficit per compte corrent acumulat de 12 mesos



FONTS: INE i elaboració pròpia.

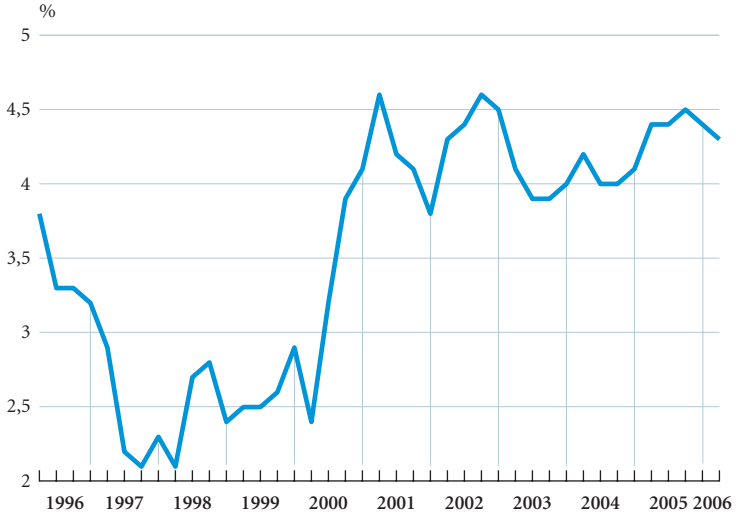
l'euro converteix el dèficit expressat en una simple anècdota regional, tot i que, no cal dir-ho, tot té un límit.

Des de la perspectiva de l'oferta, el fet més positiu és la recuperació de l'activitat industrial. El valor afegit brut d'aquest sector va créixer el 2,0% interanual durant el primer trimestre, amb el suport del bon comportament de les vendes a l'exterior. Finalment, les branques dels serveis mantenen un to elevat (tot i que tendint a desaccelerar lleugerament el seu creixement), mentre que la construcció,

Des de la perspectiva de l'oferta, el fet més positiu és la recuperació de l'activitat industrial.

EL DEFLACTOR DEL PIB REFLECTEIX LES TENSIONS INFLACIONISTES DE L'ECONOMIA ESPANYOLA

Variació interanual del deflactor del PIB



FONTS: INE i elaboració pròpia.

INDICADORS D'OFERTA

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

	2004	2005	2005				2006			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
Indústria										
Consum d'electricitat (1)	4,1	2,8	4,8	2,7	1,5	1,9	3,2	3,6	1,6	4,2
Índex de producció industrial (2)	1,6	0,7	0,3	0,1	0,7	1,6	3,5	2,7	1,7	...
Indicador de confiança a la indústria (3)	–2,5	–4,9	–3,6	–7,0	–4,8	–4,0	–7,3	–6,0	–3,0	–5,0
Utilització capacitat productiva (4)	79,8	80,2	79,4	79,5	81,1	80,7	–	79,7	–	80,5
Importació béns interm. no energ. (5)	6,6	1,6	0,7	3,6	0,6	1,1	–0,8	12,6	18,4	...
Construcció										
Consum de ciment	3,7	7,4	1,3	13,7	7,9	6,2	13,8	12,6	20,7	–8,1
Indicador de confiança a la construcció (3)	13,6	22,4	23,7	15,0	22,7	28,3	21,0	6,0	19,0	11,0
Habitatges (visats obra nova)	8,0	6,2	3,7	7,6	2,8	10,6	24,6	8,9	23,0	...
Licitació oficial	18,3	18,5	5,8	36,6	3,1	36,9	18,2	8,6	14,8	...
Serveis										
Vendes comerç minorista	5,5	4,4	4,1	5,4	4,4	3,8	4,7	4,2	6,6	0,3
Turistes estrangers	3,1	6,1	8,2	4,4	7,0	4,9	–0,1	2,0	0,0	17,7
Ingressos turisme	3,8	5,8	4,1	–3,9	13,9	4,9	–13,7	–2,5	...	...
Mercaderies ferrocarril (Tm-km)	–3,5	–3,2	–14,3	–4,7	–2,3	11,0	6,0	6,0	12,2	…
Tràfic aeri passatgers	8,0	9,1	8,4	8,5	10,2	9,1	7,7	5,5	3,0	15,1
Consum de gasoil automoció	7,2	4,9	2,7	7,5	4,9	4,2	9,7	5,2	...	...

NOTES: (1) Corregit dels efectes de laboralitat i temperatura.
(2) Filtrat de diferències del calendari laboral.
(3) Enquesta de la 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, AENA, Institut Nacional d'Estadística, Banc d'Espanya, Comissió Europea, Ministeri de Foment, Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme, Ministeri d'Economia i Hisenda i elaboració pròpia.

coherent amb l'evolució de la demanda, s'acredita com el sector més dinàmic, amb una aportació d'1,0 punts al creixement del PIB.

La tendència alcista contínua dels preus perjudica la competitivitat de l'economia espanyola.

L'evolució alcista dels preus és una altra taca en el quadre de l'economia espanyola. Com es pot apreciar al gràfic anterior, la taxa de creixement interanual del deflactor del PIB s'ha situat en els últims mesos molt a la vora del 4,5%, que és, sens dubte, un nivell excessivament alt. Al seu informe de maig, l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmics (OCDE) expressa la seva preocupació per la pèrdua de competitivitat que pateix l'economia espanyola a causa d'aquest excés d'inflació. L'organisme internacional insisteix en les seves recomanacions habituals: endurir la política fiscal (augmentar el superàvit públic), afavorir la competència (particularment al sector al detall) i corregir les deficiències del sistema de negociació col·lectiva. L'OCDE també creu que, si es redueix la segmentació del mercat laboral, es milloraran els pobres resultats actuals en matèria de productivitat.

Mercat de treball

El creixement de l'ocupació s'estabilitza en el primer trimestre

L'economia espanyola va continuar generant ocupació a un ritme molt elevat en el primer trimestre del 2006, segons l'enquesta de població activa (EPA), tot i que una mica inferior al dels trimestres precedents. En efecte, l'ocupació estimada va augmentar a un ritme del 4,9%, quatre dècimes per sota del trimestre anterior. De tota manera, les estimacions de la comptabilitat nacional apunten al manteniment de la velocitat de creuer en la generació de llocs de treball.

L'ocupació estimada creix encara a un ritme molt elevat.

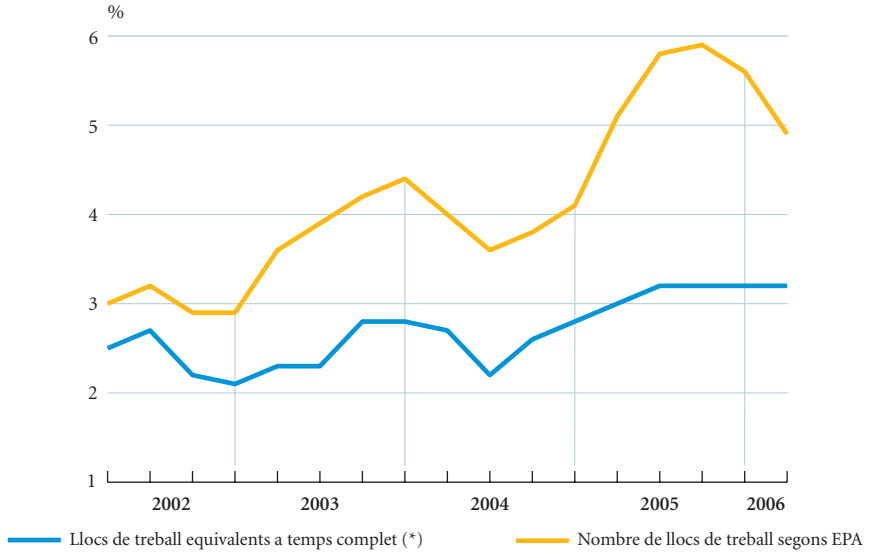
Al marge de la reculada de l'ocupació agrícola, les xifres del primer trimestre de l'EPA apunten a la continuïtat de la pèrdua de vigor de l'ocupació industrial, que va créixer el 0,5% interanual en el primer trimestre i que mostra indicis d'entrar en números vermells a mesura que avanci l'any. La delicada situació en algunes branques d'activitat de les manufactures més tradicionals (confecció, cuir, calçat, plàstic), afectades per la competència exterior, i també les dificultats que travessen altres subsectors més afectats per processos de deslocalització o per la caiguda de la demanda exterior (paper i arts gràfiques, moble i automòbil) fan pensar en el reforçament d'aquesta tendència.

El pitjor resultat es registra a la indústria.

D'altra banda, un cop analitzades amb més detall les xifres de l'enquesta de

ALTA CREACIÓ D'OCUPACIÓ

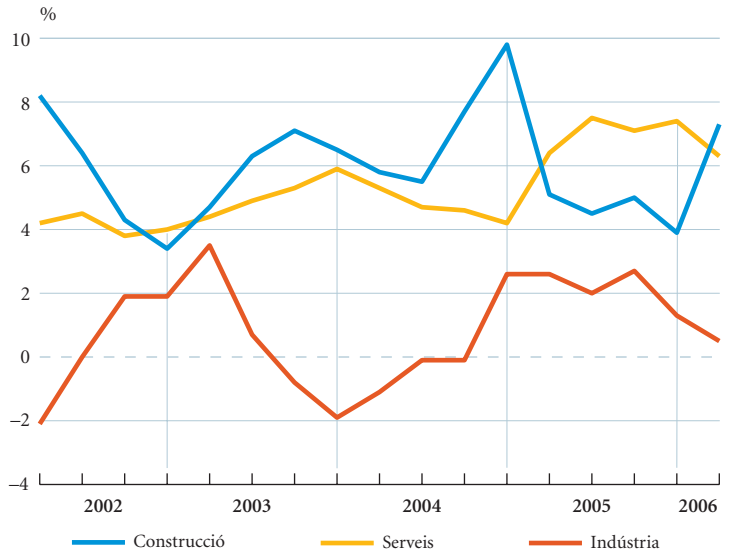
Variació interanual de l'ocupació



NOTA: (*) Dades corregides d'estacionalitat i calendari.
FONTS: INE i elaboració pròpia.

REBOT DE LA CONSTRUCCIÓ I MENOR TO ALS SERVEIS

Variació interanual de l'ocupació estimada per sectors



FONTS: INE i elaboració pròpia.

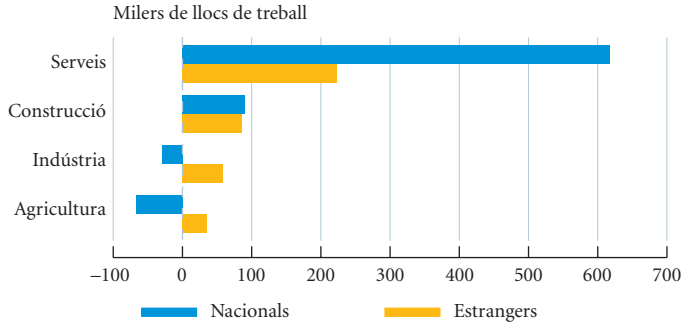
Suau moderació del to en determinats serveis.

població activa, sembla que la moderació de l'ocupació als serveis, atribuïble en principi al factor estacional, respon a altres causes. En efecte, l'hoteleria és l'única branca d'activitat en què l'ocupació s'accelera amb força en el primer trimestre, mentre que la desacceleració és la norma al comerç, sector financer, educació i alguns serveis socials. La inesperada alça de l'ocupació a l'hoteleria, fins al 10,8% interanual, pot obeir al biaix derivat de la regularització de la immigració iniciat al febrer del 2005.

L'excepció en aquest to general de desacceleració la continua aportant la construcció. En el primer trimestre, l'ocupació en aquest sector va tornar a repuntar amb força i va ajornar les previsions sobre l'esperat refredament del sector.

LA IMMIGRACIÓ, PEÇA CLAU DE LA NOVA OCUPACIÓ

Nova ocupació creada en un any en el primer trimestre del 2006



FONTS: INE i elaboració pròpia.

Cal destacar, en tot cas, l'intens augment de l'ocupació en els dotze últims mesos, 907.400 nous llocs de treball, amb un total que puja ja als 19,4 milions, segons l'EPA. El 44,4% dels nous llocs de treball creats des del primer trimestre del 2005, 403.300, corresponen a estrangers. Aquesta xifra incorpora l'aflorament d'ocupació irregular preexistent, ja que l'ocupació entre els estrangers presenta un ritme de creixement molt superior, el 21,3%, enfront del 3,7% registrat per l'ocupació entre espanyols, més indicativa de la tendència general del mercat de treball.

Sigui quina sigui la seva intensitat, i sense qüestionar el ferm vigor del procés, el fenomen de la immigració canvia el panorama laboral espanyol, en particular en determinats sectors. Així, tant a l'agricultura com a la indústria, els treballadors estrangers substitueixen els espanyols, que, per motius diversos, abandonen el sector, tal com es pot comprovar al gràfic anterior. En els dotze últims mesos, l'ocupació d'estrangers en aquests dos sectors ha augmentat, mentre que, entre els espanyols, ha disminuït. A la construcció, la situació és diferent, però la nova ocupació gairebé es reparteix per meitats entre espanyols i estrangers. Finalment, als serveis, sector que concentra el major volum de nova ocupació, els espanyols són majoria, però la proporció que cobreix la immigració és molt elevada, més d'una quarta part.

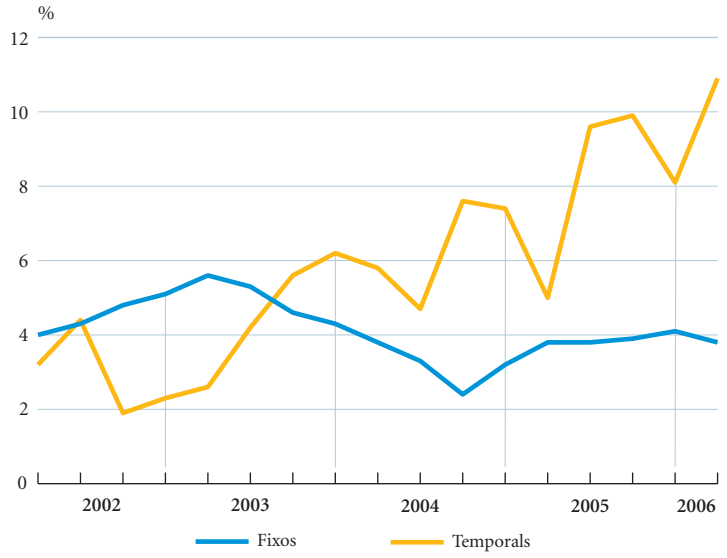
La construcció, en canvi, sembla imparable.

Un altre fet rellevant de l'enquesta del primer trimestre del 2006 és l'intens creixement del treball temporal, que se situa ja en el 10,9% interanual, enfront del 3,8% registrat pels assalariats fixos. Això representa que 521.700 dels poc més de 900.000 llocs de treball creats en els dotze últims mesos tenen aquesta naturalesa. Això explica la rellevància que, en el futur, puguin tenir les disposicions del govern per reduir la temporalitat (ara en el 33,3% de l'ocupació assalariada), que conté mesures d'estímul a la transformació de

La persistència de la temporalitat en l'ocupació empeny a adoptar mesures que afavoreixin els contractes fixos.

ESCALADA DE L'OCUPACIÓ TEMPORAL

Variació interanual de l'ocupació assalariada segons contracte



FONTS: INE i elaboració pròpia.

OCUPACIÓ ESTIMADA

Primer trimestre 2006

	Ocupats (milers)	Variació trimestral		Variació anual		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Per sectors						
Agricultura	984,8	–22,0	–2,2	–32,5	–3,2	5,1
No agraris	18.415,3	107,9	0,6	940,0	5,4	94,9
Indústria	*3.273,6*	*–14,9*	*–0,5*	*16,1*	*0,5*	*16,9*
Construcció	*2.436,7*	*13,9*	*0,6*	*166,2*	*7,3*	*12,6*
Serveis	*12.705,0*	*108,8*	*0,9*	*757,6*	*6,3*	*65,5*
Per empleadors						
Sector privat	16.536,8	90,5	0,6	875,6	5,6	85,2
Sector públic	2.863,3	–4,7	–0,2	31,8	1,1	14,8
Per situació professional						
Assalariats	15.888,9	47,2	0,3	912,0	6,1	81,9
Contracte indefinit	*10.593,0*	*101,7*	*1,0*	*390,3*	*3,8*	*54,6*
Contracte temporal	*5.295,9*	*–54,5*	*–1,0*	*521,7*	*10,9*	*27,3*
No assalariats	*3.481,5*	35,3	1,0	–4,2	–0,1	17,9
Empresaris empleadors	*1.052,8*	*23,3*	*2,3*	*110,4*	*11,7*	*5,4*
Empresaris no empleadors	*2.150,6*	*–1,0*	*0,0*	*–31,6*	*–1,4*	*11,1*
Ajudes familiars	*278,1*	*13,0*	*4,9*	*–83,0*	*–23,0*	*1,4*
Altres	29,7	3,2	12,3	–0,2	–0,7	0,2
Per temps d'ocupació						
A temps complet	16.986,3	–12,7	–0,1	919,7	5,7	87,6
A temps parcial	2.413,9	98,6	4,3	–12,3	–0,5	12,4
Per sexes						
Homes	11.575,6	26,0	0,2	412,7	3,7	59,7
Dones	7.824,5	59,9	0,8	494,8	6,7	40,3
TOTAL	**19.400,1**	**85,9**	**0,4**	**907,5**	**4,9**	**100,0**

FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

La taxa d'atur se situa en el 9,1%, més d'un punt per sota d'un any enrere.

contractes temporals en fixos i l'abaratiment de l'acomiadament.

D'altra banda, l'afiliació a la Seguretat Social, filtrada de l'impacte de la regularització d'estrangers, ofereix també un perfil de lleugera moderació, dins una solidesa notable, i molt més coherent amb el ritme d'avanç de l'economia. A l'abril, l'afiliació va créixer, en brut, el 5,6%, que, descomptant els estrangers regularitzats (i que romanien en alta laboral), 498.395 al final d'abril, quedaria en el 2,8%.

El bon comportament de l'ocupació ha afavorit una reducció de l'atur estimat del 7,8% fins a les 1.935.800 persones en el primer trimestre, tot i l'augment sostingut de la taxa d'activitat, que, calculada com la relació entre població activa i població de 16 anys o més, va arribar al 58,0% en el primer trimestre del 2006.

La taxa d'atur es va situar en el 9,1%, més d'un punt per sota del mateix trimestre de l'any anterior. Les diferències

ATUR ESTIMAT

Primer trimestre 2006

	Aturats	Variació trimestral		Variació anual		Participació %	% sobre població activa
		Absoluta	%	Absoluta	%		
Per sexes							
Homes	846,4	25,2	3,1	–94,6	–10,0	43,7	6,8
Dones	1.089,4	69,3	6,8	–68,7	–5,9	56,3	12,2
Per edats							
Menors de 25 anys	454,2	–2,1	–0,5	–77,4	–14,6	23,5	18,7
Resta	1.481,6	96,6	7,0	–85,8	–5,5	76,5	7,8
Per situació personal							
Atur de llarga durada	530,7	–26,4	–4,7	–81,9	–13,4	27,4	–
Busquen la seva primera feina	203,7	–16,6	–7,5	–53,4	–20,8	10,5	–
Resta	1.201,4	137,5	12,9	–27,9	–2,3	62,1	–
TOTAL	**1.935,8**	**94,5**	**5,1**	**–163,2**	**–7,8**	**100,0**	**9,1**

FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

POBLACIÓ ACTIVA, OCUPACIÓ I ATUR PER COMUNITATS AUTÒNOMES

Primer trimestre 2006

	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	3.547,9	171,4	5,1	3.074,8	179,2	6,2	473,1	–7,8	–1,6	13,3
Aragó	599,0	2,6	0,4	561,3	1,5	0,3	37,7	1,0	2,9	6,3
Astúries	463,7	15,3	3,4	416,2	18,4	4,6	47,4	–3,1	–6,2	10,2
Balears	499,2	18,6	3,9	456,9	27,3	6,3	42,3	–8,7	–17,0	8,5
Canàries	983,2	42,7	4,5	865,7	45,7	5,6	117,5	–3,1	–2,5	12,0
Cantàbria	264,9	9,3	3,6	245,9	15,2	6,6	19,0	–5,9	–23,6	7,2
Castella i Lleó	1.122,8	19,5	1,8	1.020,0	28,3	2,9	102,8	–8,8	–7,9	9,2
Castella-la Manxa	861,0	49,0	6,0	779,3	45,1	6,1	81,7	3,9	5,0	9,5
Catalunya	3.619,5	138,5	4,0	3.365,8	161,0	5,0	253,7	–22,5	–8,1	7,0
Comunitat Valenciana	2.314,7	80,9	3,6	2.108,6	101,1	5,0	206,1	–20,2	–8,9	8,9
Extremadura	459,2	2,8	0,6	386,9	10,0	2,7	72,3	–7,2	–9,0	15,7
Galícia	1.269,3	21,0	1,7	1.142,5	30,2	2,7	126,8	–9,3	–6,8	10,0
Madrid	3.137,8	103,0	3,4	2.952,0	168,4	6,0	185,8	–65,4	–26,0	5,9
Múrcia	638,4	33,5	5,5	589,3	39,1	7,1	49,1	–5,6	–10,2	7,7
Navarra	295,9	8,3	2,9	277,2	7,7	2,9	18,7	0,6	3,2	6,3
País Basc	1.048,2	20,3	2,0	968,4	22,0	2,3	79,8	–1,7	–2,1	7,6
La Rioja	152,6	7,3	5,0	143,7	9,1	6,7	8,9	–1,7	–16,4	5,8
Ceuta i Melilla	58,6	0,2	0,3	45,5	–1,9	–4,0	13,1	2,1	19,1	22,4
TOTAL	**21.335,9**	**744,2**	**3,6**	**19.400,0**	**907,5**	**4,9**	**1.935,8**	**–163,2**	**–7,8**	**9,1**

FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

Fort creixement de l'ocupació a La Rioja, Múrcia, Cantàbria, Castella-la Manxa i Madrid.

entre els índexs corresponents a la població masculina i a la femenina, el 6,8% i el 12,2%, respectivament, es van mantenir en cotes apreciables. El nivell d'atur entre els menors de 25 anys es va situar, per la seva banda, en el 18,7%, tres punts menys que en el primer trimestre del 2005.

Des d'una perspectiva territorial, la situació presenta una notable diversitat entre comunitats autònomes. Les que van presentar creixements més intensos de l'ocupació van ser Andalusia, La Rioja, Múrcia, Cantàbria, Castella-la Manxa i Madrid, totes amb creixements de l'ocupació estimada superiors al 6%. En un nivell una mica inferior, per damunt del 5%, es van situar Canàries, València i Catalunya. A l'extrem oposat, Galícia, Extremadura, Castella i Lleó i, en especial, Aragó presentaven els augments més febles de l'ocupació.

Atur registrat: balanç favorable en els quatre primers mesos de l'any

Les xifres d'atur facilitades per les oficines dels Serveis Públics d'Ocupació dibuixen un panorama caracteritzat per una moderació lleugera però sostinguda de l'atur, és a dir, molt similar al dels mesos anteriors. En efecte, el nombre total d'inscrits es va situar en 2.075.676 persones a l'abril, l'1,0% menys que en el mateix mes del 2005, segons el Sistema d'Informació dels Serveis Públics d'Ocupació. Els estrangers en situació d'atur van arribar a 141.939 i van representar una proporció sobre el total inferior a la dels mesos precedents, el 6,8%.

En el conjunt del primer quadrimestre, l'atur va recular moderadament, però amb una intensitat una mica superior a la de l'any passat, i va millorar la situació en els diferents sectors. Només el col·lectiu

ATUR REGISTRAT PER SECTORS, SEXE I EDATS

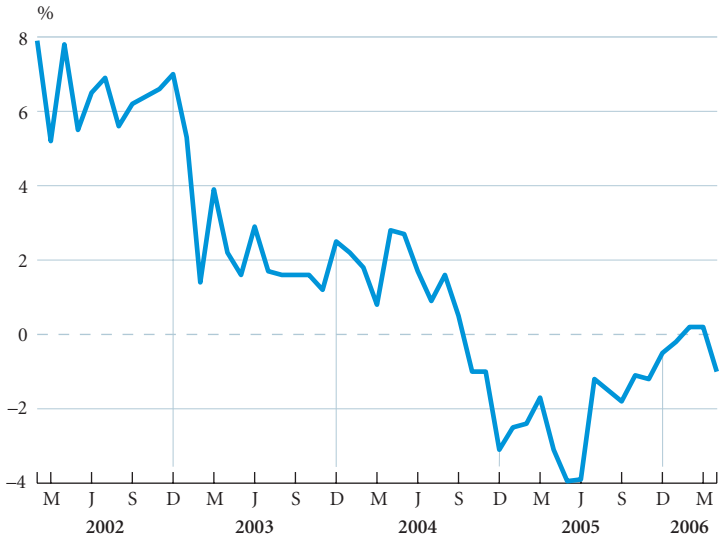
Abril 2006

	Aturats	Variació sobre desembre 2005		Variació sobre el mateix període de l'any anterior		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Per sectors						
Agricultura	64.653	–574	–0,9	9.236	16,7	3,1
Indústria	295.033	–6.286	–2,1	–8.970	–3,0	14,2
Construcció	220.871	–24.229	–9,9	–15.390	–6,5	10,6
Serveis	1.265.554	–835	–0,1	–10.818	–0,8	61,0
Primera ocupació	229.565	4.663	2,1	5.673	2,5	11,1
Per sexes						
Homes	800.875	–51.088	–6,0	–32.037	–3,8	38,6
Dones	1.274.801	23.827	1,9	11.768	0,9	61,4
Per edats						
Menors de 25 anys	268.223	–7.672	–2,8	–2.647	–1,0	12,9
Resta d'edats	1.807.453	–19.589	–1,1	–17.622	–1,0	87,1
TOTAL	**2.075.676**	**–27.261**	**–1,3**	**–20.269**	**–1,0**	**100,0**

FONTS: Ministerio de Treball i Assumptes Socials i elaboració pròpia.

L'ATUR REGISTRAT ES MODERA

Variació interanual de l'atur registrat



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

de demandants d'una primera feina va créixer de manera apreciable, probablement per la inèrcia derivada del procés de regularització d'estrangers.

L'atur registrat va a la baixa.

Preus

El tabac i els aliments frescos salven l'IPC de l'abril

Sensible reducció del diferencial amb la zona de l'euro en un moment en què els preus de l'energia collen...

La taxa d'inflació es va mantenir a l'abril invariable en el 3,9% del mes anterior, d'acord amb l'índex de preus de consum (IPC). Aquest resultat va permetre millorar el diferencial amb la zona de l'euro, tenint en compte l'acceleració dels preus fins al 2,4% al conjunt dels Dotze, segons l'IPC harmonitzat.

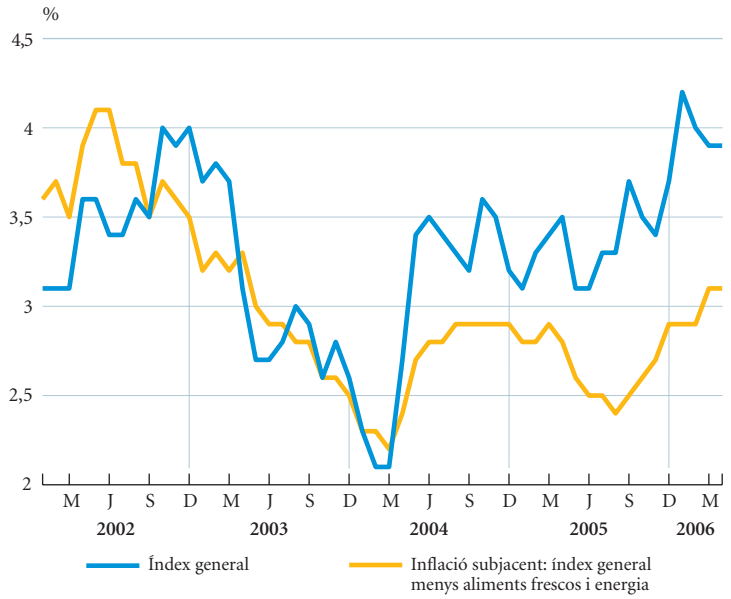
...gràcies al tabac i als aliments frescos.

El repunt alcista de l'IPC harmonitzat a la zona de l'euro es va basar en els preus del transport (per la via de l'impacte dels carburants) i també en el component turístic de l'índex, en concret, hotels i restaurants. A Espanya, l'índex de l'abril va discórrer amb un paral·lelisme notable, fins i tot amb pujades una mica més intenses, però el resultat final va ser diferent en compensar-se les alces amb la intensa moderació dels preus dels aliments frescos i del tabac. El preu dels paquets de cigarretes, precisament, s'ha vist afectat per importants vaivens, iniciats arran de l'entrada en vigor de la llei antitabac al començament de l'any.

La pujada dels preus de l'energia a l'abril va ser important i més intensa que la del mateix mes del 2005, tot i ser un dels mesos en què els preus dels carburants van créixer més. D'altra banda, els preus dels serveis van créixer el 4,1% interanual, impulsats pels preus turís-

L'IPC S'ESTABILITZA A L'ABRIL

Variació interanual de l'IPC



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM

	2005			2006		
	% variació mensual	% variació s/desembre 2004	% variació anual	% variació mensual	% variació s/desembre 2005	% variació anual
Gener	–0,8	–0,8	3,1	–0,4	–0,4	4,2
Febrer	0,3	–0,6	3,3	0,0	–0,4	4,0
Març	0,8	0,2	3,4	0,7	0,3	3,9
Abril	1,4	1,6	3,5	1,4	1,8	3,9
Maig	0,2	1,8	3,1			
Juny	0,2	2,1	3,1			
Juliol	–0,6	1,5	3,3			
Agost	0,4	1,9	3,3			
Setembre	0,6	2,5	3,7			
Octubre	0,8	3,4	3,5			
Novembre	0,2	3,5	3,4			
Desembre	0,2	3,7	3,7			

FONT: Institut Nacional d'Estadística.

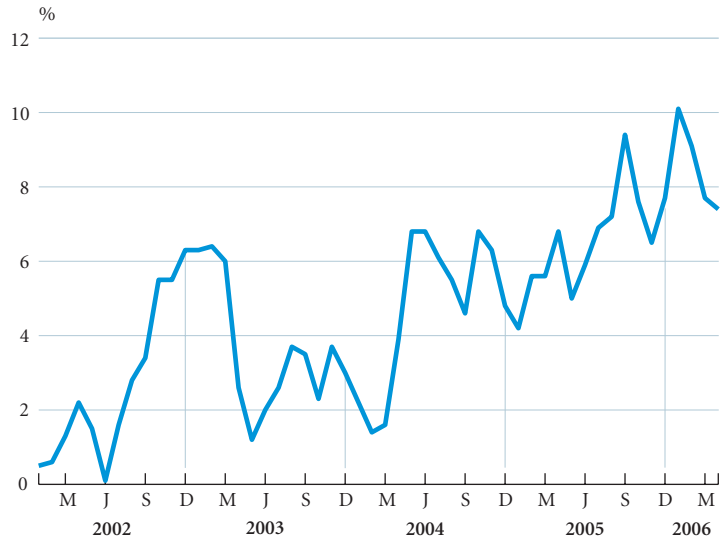
tics, l'alça mensual dels quals es va ampliar per l'efecte calendari de la Setmana Santa, que enguany s'ha endarrerit fins a l'abril.

Aquestes intenses alces, que haurien situat la taxa de l'IPC clarament per damunt del 4%, van ser neutralitzades, en bona part, per la moderació dels preus dels aliments

Els components més aleatoris de l'índex marquen la trajectòria de la inflació.

L'IPC, A LA MERCÈ DELS COMPONENTS ALEATORIS

Variació interanual dels aliments frescos i l'energia dins l'IPC



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS

Abril

	Índexs (*)	% variació mensual		% variació s/desembre anterior		% variació anual	
		2005	2006	2005	2006	2005	2006
Per classes de despesa							
Aliments i begudes no alcohòliques	120,5	0,7	0,2	1,6	0,9	3,5	3,5
Begudes alcohòliques i tabac	122,6	3,2	0,3	3,5	0,6	8,6	2,2
Vestit i calçat	119,2	9,3	9,3	–1,0	–1,1	1,6	1,3
Habitatge	122,1	1,4	1,1	3,1	4,3	5,4	7,2
Parament	110,5	0,6	0,7	0,6	1,1	2,0	2,7
Medicina	107,2	0,5	0,4	0,1	0,7	0,9	1,3
Transport	121,7	1,2	1,5	3,8	4,3	6,3	6,7
Comunicacions	91,1	–0,1	–0,2	–0,9	–0,4	–2,1	–1,2
Oci i cultura	103,4	–0,9	1,0	–1,0	–0,6	–1,3	1,1
Ensenyament	121,6	0,0	0,1	0,5	0,3	4,2	3,9
Hotels, cafès i restaurants	124,1	0,4	0,9	2,2	2,6	4,0	4,8
Altres	118,1	0,3	0,3	2,6	2,7	3,1	3,4
Agrupacions							
Aliments amb elaboració	119,4	0,9	0,3	1,9	2,0	4,3	3,9
Aliments sense elaboració	123,3	1,1	–0,1	1,7	–1,4	3,8	2,1
Conjunt no alimentari	117,0	1,6	1,8	1,6	2,1	3,2	4,0
Béns industrials	113,7	2,9	2,9	1,2	2,0	3,0	4,0
Productes energètics	*127,6*	*2,6*	*3,1*	*5,8*	*8,0*	*9,6*	*12,2*
Carburants i combustibles	*134,7*	*3,6*	*4,1*	*7,3*	*9,3*	*12,5*	*15,0*
Béns industrials sense productes energètics	*109,4*	*3,0*	*2,8*	*–0,2*	*0,1*	*1,0*	*1,4*
Serveis	120,8	0,2	0,7	2,0	2,1	3,5	4,1
Inflació subjacent (**)	116,3	1,3	1,4	1,2	1,4	2,8	3,1
ÍNDEX GENERAL	**117,9**	**1,4**	**1,4**	**1,6**	**1,8**	**3,5**	**3,9**

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

Les perspectives immediates són incertes per la dificultat d'establir el curs dels preus de l'energia i dels aliments frescos.

frescos, que es van contenir fins al 2,1% interanual (més de tres punts per sota dels nivells de l'inici de l'any). La carn d'oví, les hortalisses i, sobretot, el descens en picat del pollastre van ser els elements clau d'aquesta contenció. D'altra banda, el tabac i també la suau moderació dels preus dels béns industrials no energètics també van jugar aquest paper de compensació i, fins i tot, van neutralitzar el potencial recorregut alcista de la inflació subjacent, que va romandre estable en el 3,1% interanual.

Tenint en compte el que s'ha dit fins ara, les expectatives per a l'IPC s'emmarquen dins unes coordenades incertes, en particular pel que fa als preus de l'energia i de l'alimentació no elaborada, que, al capdavall, són els components que més incideixen sobre les oscil·lacions de l'índex. Els preus dels derivats del petroli han pujat

sense parar en els últims anys fins a cotes difícils d'imaginar no fa gaire temps, i no sembla que hagin de baixar de manera significativa. La feblesa del dòlar, però, podria contribuir a millorar la situació.

Els preus de producció dels béns de consum es moderen.

Els preus industrials en origen es van mantenir gairebé estables a l'abril, en uns nivells de creixement elevats, el 5,7% anual. Aquest resultat és conseqüència de la forta alça dels preus energètics, el 15,4%, i, amb menys pes, de les progressives tensions que s'observen en els preus d'altres béns intermedis, que a l'abril ja creixien a un ritme superior al 5% interanual. En canvi, s'aprecia una contenció més intensa entre els béns d'equipament i els de consum, tot i que, en aquest cas, subsisteixen diferències entre els diferents grups de productes.

D'altra banda, el creixement interanual acumulat dels preus d'importació va pujar al 6,1% en el primer trimestre. Els preus de les importacions no energètiques van créixer només l'1,9%, fonamentalment pels béns intermedis i d'equipament. En canvi, en els béns de consum es va constatar un descens dels preus, impulsat pels productes alimentaris. Finalment, els preus agraris van mostrar una notable contenció al febrer. L'increment mitjà en els dos primers mesos es va mantenir en un modest 2,4%, gairebé vuit punts menys que en el mateix període de l'any anterior.

El preu de les importacions de béns de consum comença a caure.

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	
2005											
Febrer	12,2	4,9	3,2	1,9	5,5	11,0	5,4	1,0	–1,9	9,3	4,4
Març	13,2	5,1	2,8	2,0	4,9	13,1	5,3	2,6	–7,6	9,7	–
Abril	6,6	5,0	2,8	2,0	3,7	14,5	4,6	0,9	–7,5	9,1	–
Maig	–0,9	4,2	2,5	2,1	3,3	11,0	0,9	–3,2	–6,5	4,7	4,4
Juny	–11,9	4,4	2,2	2,1	3,1	13,5	5,3	3,6	–1,3	7,7	–
Juliol	–5,1	4,6	2,1	1,9	3,0	15,7	8,2	0,6	10,4	11,7	–
Agost	9,2	4,9	2,5	1,8	2,9	16,4	6,1	–0,2	–0,4	11,0	4,5
Setembre	6,7	5,4	2,6	1,9	3,2	17,9	4,3	–0,6	4,2	7,0	–
Octubre	–0,8	5,0	3,0	1,8	3,1	15,2	4,8	0,8	14,0	5,3	–
Novembre	2,0	4,9	3,1	2,0	3,2	14,7	3,8	3,3	–0,8	5,6	4,4
Desembre	2,1	5,2	3,2	2,0	3,2	15,6	7,1	0,9	10,2	8,9	–
2006											
Gener	4,0	6,3	3,5	2,1	3,6	20,6	5,6	–6,5	–5,1	15,2	–
Febrer	0,7	6,3	3,6	2,1	3,9	20,1	6,6	2,5	3,2	9,2	4,3
Març	...	5,8	3,3	2,0	4,5	16,4	6,0	2,7	7,5	7,2	–
Abril	...	5,7	2,8	2,2	5,1	15,4	...	...	...	...	...

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

Sector exterior

El dèficit comercial continua creixent tot i la recuperació de les exportacions

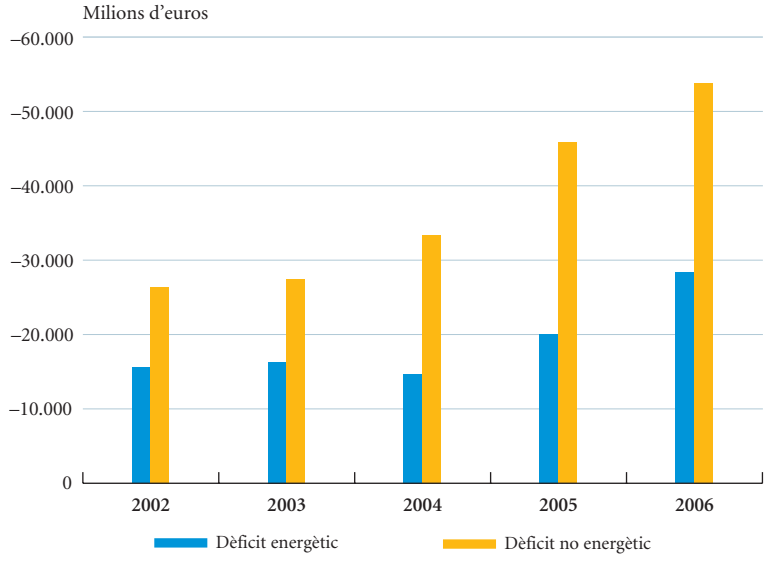
Es revifen els intercanvis comercials amb l'exterior en el primer trimestre.

Els intercanvis exteriors de mercaderies van créixer amb força al març, al voltant del 20% nominal, amb un major dinamisme de les importacions. Aquest intens augment pot estar una mica esbiaixat a l'alça per l'efecte calendari de la Setmana Santa. No obstant això, les dades de la comptabilitat nacional corresponents al primer trimestre, corregides d'estacionalitat i calendari, constaten que aquesta acceleració por ser un fenomen una mica més substancial. Tant les exportacions de béns com les importacions han experimentat un repunt molt notable que les ha dut a créixer, en els dos casos, al voltant del 12,5% en volum, és a dir, a un ritme molt superior al dels trimestres precedents.

L'alça de les importacions, afectades per l'impacte de l'encariment del petroli (ja en 354 euros per tona, el 53,3% per damunt de la mitjana del primer trimestre del 2005), obeeix també, en l'àmbit no energètic, al factor quantitat. En el primer trimestre, segons les dades de duanes, és a dir, no desestacionalitzades, el creixement de les importacions no energètiques va arribar al 13,7% real, o el 22,1% si es té en compte exclusivament les de béns de consum no alimentari, entre els quals l'allau és més que notable en el cas de l'electrònica de consum, els components d'automòbil o

EL DÈFICIT COMERCIAL NO ÉS SOLAMENT QÜESTIÓ DEL PETROLI

Saldo acumulat de dotze mesos al març



FONTS: Departament de Duanes i elaboració pròpia.

COMERÇ EXTERIOR

Gener-març 2006

	Importacions			Exportacions			Saldo	Taxa de cobertura (%)
	Milions d'euros	% variació anual en valor	% partici-pació	Milions d'euros	% variació anual en valor	% partici-pació	Milions d'euros	
Per grups de productes								
Energètics	10.155	48,0	16,0	1.956	66,4	4,6	–8.199	19,3
Béns de consum	18.102	19,9	28,6	15.887	12,4	37,7	–2.215	87,8
Alimentaris	*3.154*	*10,2*	*5,0*	*5.167*	*4,1*	*12,2*	*2.013*	*163,8*
No alimentaris	*14.948*	*21,8*	*23,6*	*10.720*	*15,1*	*25,4*	*–4.228*	*71,7*
Béns de capital	6.455	12,6	10,2	4.205	47,2	10,0	–2.250	65,1
Béns intermedis no energètics	28.600	14,2	45,2	20.146	13,4	47,7	–8.454	70,4
Per àrees geogràfiques								
Unió Europea 25	37.418	13,1	59,1	30.152	9,7	71,5	–7.266	80,6
Zona de l'euro	*31.350*	*12,0*	*49,5*	*23.958*	*8,3*	*56,8*	*–7.392*	*76,4*
Altres països	25.894	31,8	40,9	12.042	42,6	28,5	–13.852	46,5
Rússia	*1.652*	*33,7*	*2,6*	*313*	*45,3*	*0,7*	*–1.339*	*18,9*
Estats Units	*2.150*	*25,1*	*3,4*	*1.800*	*43,9*	*4,3*	*–349*	*83,8*
Japó	*1.454*	*–5,6*	*2,3*	*346*	*27,2*	*0,8*	*–1.108*	*23,8*
Amèrica Llatina	*3.411*	*69,2*	*5,4*	*2.397*	*51,6*	*5,7*	*–1.014*	*70,3*
OPEP	*5.334*	*47,5*	*8,4*	*1.076*	*28,6*	*2,5*	*–4.259*	*20,2*
Resta	*11.893*	*24,9*	*18,8*	*6.110*	*42,4*	*14,5*	*–5.782*	*51,4*
TOTAL	**63.312**	**20,1**	**100,0**	**42.194**	**17,4**	**100,0**	**–21.117**	**66,6**

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

la confecció i el calçat. Lògicament, el vigor de la demanda interna i la substitució de producció interna per productes procedents de l'exterior explica aquest gran dinamisme de les compres exteriors.

Pel que fa a l'exportació, la millora també és ostensible. El creixement real estimat pel Departament de Duanes arriba al 12,7% en el trimestre. D'una banda, gràcies a l'extraordinari dinamisme de les vendes exteriors de béns de capital, el 41,1% més en volum, associat a una exportació de vaixells que no s'havia donat des del 2005. De l'altra, gràcies al bon to relatiu de les de béns de consum no alimentari (14,5%), a causa de la remuntada de les exportacions d'automòbils, electrònica de consum i confecció. Per mercats, són els tercers països els responsables del dinamisme exportador, ja que els mercats de la Unió Europea, tot i millorar, presenten un to relativament més baix.

Les importacions creixen amb força, en particular les de béns de consum no alimentari.

La intensa recuperació dels fluxos comercials amb l'exterior no ha comportat canvis substancials en relació amb la tònica dels mesos precedents a l'ampliació del dèficit comercial, que, en el primer trimestre, ja va arribar als 21.117 milions d'euros, el 25,7% més que en el mateix període del 2005.

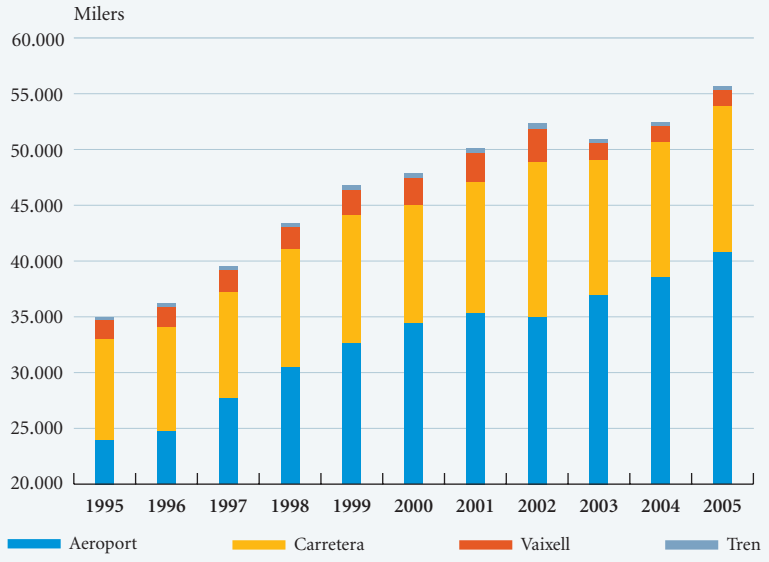
Les exportacions també es recuperen, gràcies al to positiu dels mercats de tercers països.

El nou turista ja és aquí

En els deu últims anys, el nombre de turistes (visitants que passen, com a mínim, una nit al nostre país, segons la definició oficial) ha augmentat a un ritme anual mitjà de gairebé el 5% fins a superar els 55 milions el 2005. En termes absoluts, això representa més de 20 milions de nous turistes en deu anys. Aquest notable increment és fruit de la tendència a una major mobilitat internacional de les persones, afavorida per l'extraordinari augment de les facilitats de transport, en especial a partir de la liberalització progressiva del transport aeri. En aquest sentit, més del 80% de l'increment del turisme a Espanya en aquests deu últims anys s'explica per l'auge d'aquest mitjà de transport. El 2005, el 73,2% dels 55,7 milions de turistes que va rebre l'economia espanyola, és a dir, una mica més de 40 milions de persones, van arribar al nostre país en avió.

L'AVIÓ, MOTOR DEL CREIXEMENT TURÍSTIC

Turistes segons mitjà de transport



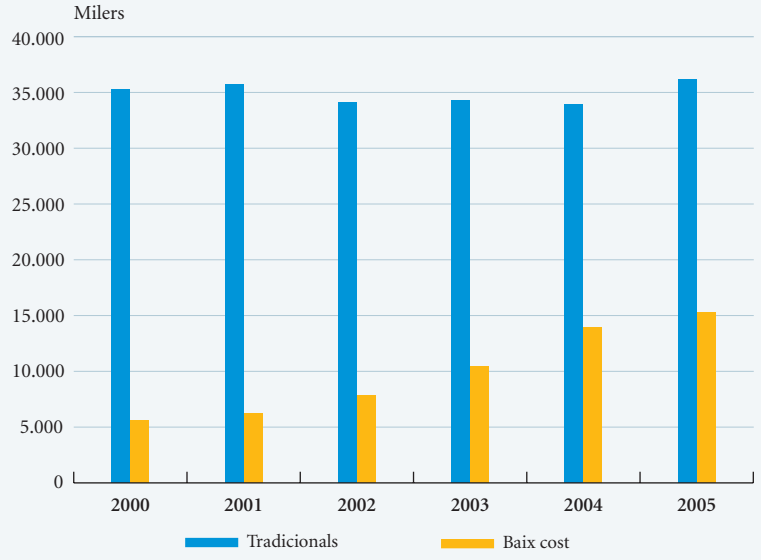
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Aquest creixement quantitatiu va acompanyat d'un canvi qualitatiu, que, a vegades, pot passar desapercebut. Una de les mutacions més substancials que es produeix en el negoci turístic és la provocada per les companyies de transport aeri de baix cost (les diferents de les companyies tradicionals) i, en paral·lel, per l'ús d'Internet. El *boom* del turisme per via aèria té en les companyies de baix cost un aliat indiscutible. El 2005, el 29,7% dels passatgers arribats a Espanya (inclou també els espanyols en viatge de tornada) ho van fer amb les companyies de baix cost. El 2000, amb 5,6 milions de persones, un terç de les transportades el 2005, la quota de mercat d'aquest segment era del 13,7%.

Aquestes xifres inclouen també els vols *charter*, modalitat que també ha perdut pes en benefici de les noves empreses que operen en règim de preus baixos, sense paquets turístics associats i amb bitllets adquirits bàsicament a través d'Internet o de centres d'atenció telefònica. El 2005, tres companyies, Easyjet, Ryanair i Air Berlin,

AUGE DE LES COMPANYIES AÈRIES DE BAIX COST

Passatgers arribats a Espanya per avió per tipus de companyia



FONTS: Ministeri d'Indústria, Turisme i Comerç i elaboració pròpia.

amb més de 3 milions de passatgers cadascuna, dominaven en condicions de gran igualtat més del 60% de tot el mercat de baix cost.

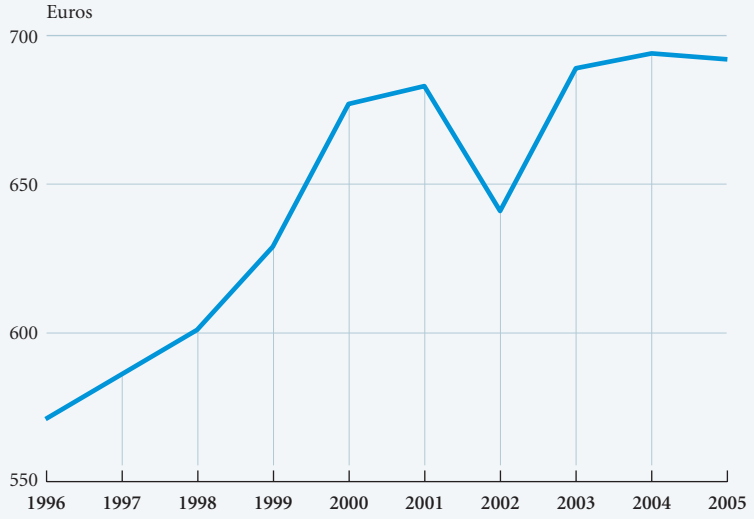
El nou turisme espanyol, doncs, continuarà augmentant, principalment per aquest nou canal. El nou turista es perfila com un individu que viatja pel seu compte, en família o amb amics, sense paquets turístics precontractats (el 2005, el 61,5% ho van fer així, l'11,5% més que l'any anterior), per motius d'oci i amb uns interessos una mica més diversificats que el model tradicional de «sol i platja» (tot i que aquest motiu continua essent el predominant). A més a més, aquest turista serà cada cop més independent de les agències de viatges tradicionals, ja que Internet és un protocol de consulta, reserva i pagament del viatge turístic cada cop més utilitzat. L'hotel, tot i el seu predomini actual, pot perdre importància relativa com a allotjament habitual en benefici de la casa de propietat o de lloguer o d'amics (probablement estrangers que ja viuen al país).

D'altra banda, el nou turista és un individu amb un pressupost inferior al del turista tradicional, però que, en proporció, gasta més en destinació que en origen (els paquets turístics ja no són tan importants), segons l'Institut d'Estudis Turístics (IET). La davallada de la despesa per turista, a més a més, s'explica sovint per un menor temps d'estada.

El nou turista pot ser una persona amb llaços més estables (o de periodicitat més regular) amb el territori espanyol gràcies a la major accessibilitat i, no cal dir-ho, a la progressiva consolidació de la propietat en zones turístiques en mans d'estrangers. Tot i que és cert que les enquestes de l'IET mostren que el turista que s'allotja en habitatge propi o de familiars o coneguts gasta menys que el que s'allotja en un establiment hoteler, podria ser que, en aquest punt, no es valora prou la despesa total, pel pes de partides com manteniment, parament de la llar, etc. Per tant, cal considerar les xifres sobre despesa per turista amb una certa

L'INGRÉS MITJÀ PER TURISTA S'ESTANCA

Ingressos per turisme per turista



FONTS: Banc d'Espanya, Ministeri d'Indústria, Turisme i Comerç i elaboració pròpia.

prevenció, ateses les limitacions de l'aparell estadístic disponible. Les dificultats a l'hora de mesurar les despeses dels turistes augmenten quan tenim en compte que alguns col·lectius escapen a les definicions convencionals. Cal incloure dins d'aquesta categoria perfils que potser no responen a l'estereotip que normalment tenim del turista, com és el cas de les persones que passen temporades relativament llargues al nostre país. Es tracta d'una realitat emergent que no respon al patró tradicional, però amb un pes que augmentarà en el futur.

El dèficit corrent continua a l'alça, amb un intens deteriorament de la balança de serveis.

El dèficit corrent torna a decebre al febrer

El saldo de la balança per compte corrent va tornar a empitjorar notablement al febrer en deteriorar-se les diferents rúbriques, principalment transferències, serveis i mercaderies, la qual cosa va representar el manteniment de la tònica dels mesos anteriors. En un horitzó temporal a més curt termini, les dades dels dos primers mesos tampoc no inciten a l'optimisme. El dèficit acumulat fins al febrer, 15.152 milions d'euros, va augmentar el 26,6% en relació amb el mateix període del 2005. Per rúbriques, el comportament més negatiu va correspondre a la balança de serveis, ja que el seu superàvit es va reduir de manera espectacular pel fort augment dels pagaments, en especial en serveis no turístics. El saldo comercial també va empitjorar, tot i que no amb la intensitat dels mesos anteriors. Finalment, el dèficit de la balança de rendes i de la de transferències va disminuir, la qual cosa va pal·liar, en part, els mals resultats de les anteriors.

El dèficit corrent va ser compensat, tot i que en una proporció mínima, gràcies al superàvit de la balança de capital, 651 milions d'euros en els dos primers mesos de l'any. Malgrat tot, la necessitat de finançament de l'economia espanyola es va

BALANÇA DE PAGAMENTS

Acumulat 12 últims mesos en milions d'euros

	Febrer 2005	Febrer 2006	% variació
Balança corrent			
Balança comercial	–55.940	–71.576	28,0
Serveis			
Turisme	*26.392*	*25.627*	*–2,9*
Altres serveis	*–4.433*	*–5.015*	*13,1*
Total	21.959	20.612	–6,1
Rendes	–13.738	–16.306	18,7
Transferències	–1.423	–2.544	78,8
Total	**–49.141**	**–69.813**	**42,1**
Compte de capital	**8.253**	**8.052**	**–2,4**
Balança financera			
Inversions directes	–28.582	–37.076	29,7
Inversions de cartera	84.293	73.248	–13,1
Altres inversions	2.670	32.766	–
Total	**58.381**	**68.938**	**18,1**
Errors i omissions	–388	–936	141,4
Variació d'actius del Banc d'Espanya	–17.105	–6.242	–63,5

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.

situar, en aquest període, en 14.502 milions d'euros, el 27,3% més que el 2005.

En l'àmbit financer, la inversió estrangera directa a Espanya va caure amb intensitat en els dos primers mesos del 2006, a diferència de la inversió espanyola directa a l'exterior, que, en el mateix període, es va multiplicar gairebé per cinc gràcies al dinamisme de la realitzada en l'àmbit empresarial. De la mateixa manera, la inversió en immobles també va augmentar amb força, el 72,7%, probablement a conseqüència de la necessitat de diversificació del risc en actius situats en altres països.

Cedeix la inversió estrangera directa, i l'espanyola a l'exterior creix amb força.

Sector públic

Els ingressos públics continuen creixent amb força

Els ingressos impositius creixent molt per damunt del nominal de l'economia.

Els ingressos no financers de l'Estat van arribar als 55.464 milions d'euros en els quatre primers mesos del 2006, el 12,0% més que en el mateix període del 2005. Aquesta xifra no inclou els 14.824 milions corresponents als 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 és 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 70.288 milions d'euros, xifra que representa un augment de l'11,1% en relació amb l'any precedent.

L'augment més intens va correspondre a la imposició directa, el 13,6%, gràcies a la bona marxa de la recaptació per l'impost sobre la renda de societats, impulsada pel primer pagament a compte. Una mica inferior va ser l'increment dels ingressos per impostos indirectes, el 10,7%, afectats per una caiguda extraordinària de la recaptació per impost sobre el valor afegit (IVA) sobre operacions d'importació, probablement a causa de qüestions d'homogeneïtat comptable. Els ingressos per operacions interiors van créixer, en canvi, a una taxa molt elevada, el 25,1%, difícilment explicable, també, en termes homogenis. Entre els impostos especials, l'im-

EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE L'ESTAT

Abril 2006

	Mes		Acumulat de l'any	
	Milions d'euros	% variació s/mateix mes any anterior	Milions d'euros	% variació s/mateix període any anterior
Ingressos no financers	**22.204**	**20,0**	**55.464**	**12,0**
Ingressos no financers corregits (*)				
IRPF	7.968	13,0	24.728	11,1
Impost de societats	5.729	25,9	6.625	22,5
IVA	9.264	22,1	27.681	13,1
Impostos especials	1.405	–4,9	5.773	0,3
Resta	1.543	21,2	5.481	2,0
Total	**25.909**	**18,1**	**70.288**	**11,1**
Pagaments no financers	**8.956**	**7,1**	**41.972**	**–1,0**
Saldo de caixa	**13.248**	**30,5**	**13.492**	**89,0**
Capacitat (+) o necessitat (–) de finançament (**)	***13.312***	***43,5***	***17.896***	***44,1***

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

post sobre el tabac va disminuir la recaptació, tot i l'augment de tipus, la qual cosa es podria atribuir a una reculada del consum. La recaptació per hidrocarburs va créixer moderadament davant una possible retracció del consum i un desplaçament de la demanda cap al gasoil, carburant que suporta un tipus impositiu més baix.

Els pagaments no financers de l'Estat van caure l'1,0% i van pujar a 41.972 milions d'euros. Aquesta xifra no inclou la contrapartida dels ingressos corresponents als trams dels impostos cedits a les comunitats autònomes. Aquesta reducció va ser afavorida per la intensa caiguda dels pagaments per interessos i de les operacions de capital, ja que la resta de partides, és a dir, personal, compres de béns i serveis i transferències, van créixer entre el 5% i el 7%.

El saldo de caixa de l'Estat fins a l'abril, és a dir, la diferència entre els ingressos i els pagaments no financers, va ser positiu per un import de 13.492 milions d'euros i molt superior al del mateix període de l'any anterior. Aquest elevat saldo ha compensat el notable increment dels actius financers, 12.219 milions en total, que inclouen, entre altres partides rellevants, el compte corrent al Banc d'Espanya i dipòsits diversos en institucions financeres per un import de 10.209 milions d'euros.

L'Estat tanca el primer quadrimestre amb un ampli superàvit de caixa.

Estalvi i finançament

Al març, el tipus d'interès per a la compra d'habitatge continua encara per sota de la inflació.

El finançament a les empreses creix més que el destinat a les famílies.

La pujada de tipus no frena la demanda de crèdit

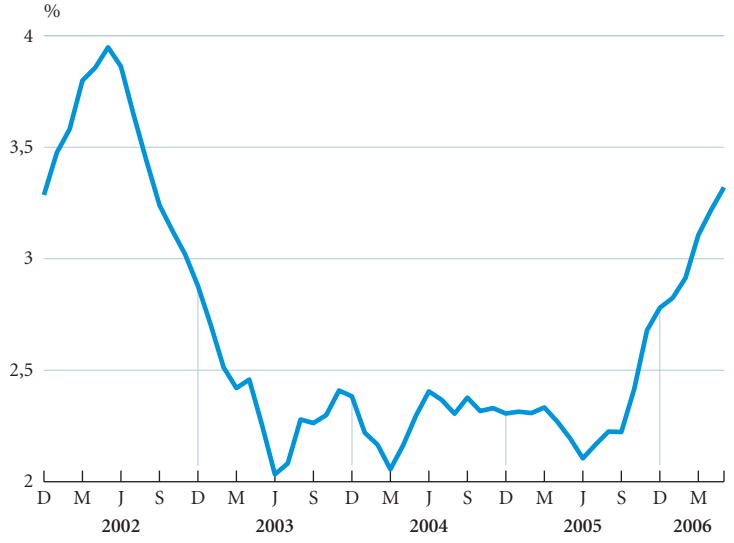
El gir restrictiu de la política monetària iniciat pel Banc Central Europeu el passat mes de desembre es continua traslladant als tipus d'interès bancaris. De mitjana, els tipus d'interès de les entitats de crèdit a les empreses i famílies han pujat uns 30 punts bàsics des del desembre fins al març. No obstant això, el seu nivell continua en nivells relativament baixos, tant en termes nominals com reals, és a dir, descomptant la taxa d'inflació. Així, els tipus d'interès bancaris en general només se situen algunes dècimes per damunt de la taxa d'inflació.

Al març, el tipus d'interès per a la compra d'habitatge estimat pel Banc d'Espanya es va col·locar, fins i tot, lleugerament per sota de la taxa d'inflació. El tipus d'interès per a l'adquisició de béns de consum i altres finalitats se situava en un nivell més alt, el 6,36%, 51 punts bàsics per damunt del mínim del febrer del 2005. El tipus d'interès dels préstecs i crèdits a les empreses, tot i mostrar un suau augment en els últims mesos, se situava en línia amb la inflació, la qual cosa representa un tipus d'interès real proper al 0%.

En aquest context, no és estrany que el finançament al sector privat continuï la seva forta expansió, ja que, a més a més, el

REPUNT DELS TIPUS D'INTERÈS

Míbor a un any. Mitjanes mensuals



NOTA: Les dades arriben fins al 19 de maig.
FONT: Banc d'Espanya.

clima econòmic continua essent, en general, favorable. Així, el finançament a les empreses i famílies va pujar el 22,6% en els dotze últims mesos fins al març, la taxa més elevada, com a mínim, dels deu últims anys. Tot i que aquesta xifra pot estar afectada per la ubicació de la Setmana Santa, que enguany ha caigut a l'abril, a diferència del 2005, les dades mostren que la demanda de crèdit no decau. Tant les empreses com les famílies busquen nou finançament, per bé que, en l'últim període, l'augment del destinat a les empreses ha estat superior, amb una taxa de variació anual del 23,4%, enfront del 21,7% de les llars.

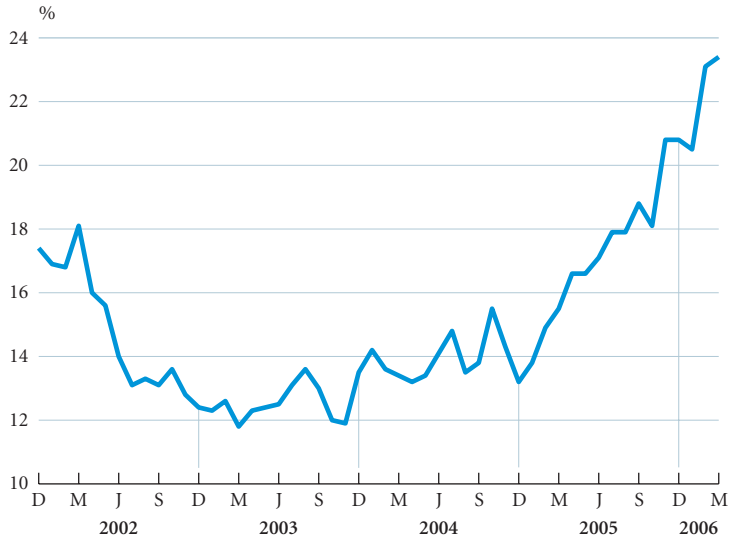
La major part del finançament a les famílies la constitueixen les hipoteques per a l'habitatge, que van augmentar el 24,3% al març en relació amb el mateix mes de l'any passat, amb prou feines dues dècimes menys que al desembre. La demanda de finançament per a l'adquisició d'habitatge encara és impulsada pel creixement de les rendes, per les folgades condicions de les entitats financeres i per alguns canvis sociodemogràfics. Així, d'una banda, un gran volum de joves en edat de formar una família, l'augment de les llars monoparentals, l'auge de la immigració i la demanda d'una segona residència han empès el creixement del crèdit hipotecari. A més a més, les entitats financeres han flexibilitzat les condicions financeres davant un escenari de tipus d'interès a l'alça.

El crèdit al consum també continua mostrant un gran vigor. En el primer trimestre del 2006, l'import de les noves operacions de préstecs i crèdits a les famílies per a la compra de béns i serveis, com cotxes, electrodomèstics, mobles, roba i viatges, va ser de 13.033 milions d'euros, amb una alça del 21,7% en relació amb el mateix període de l'any anterior. El crèdit per a altres finalitats, com valors, terrenys, etc., va mostrar una evolució similar, i les noves operacions van sumar 16.420 milions d'euros, amb un augment anual del 19,5%.

Les favorables condicions de finançament, el creixement de les rendes i alguns factors sociodemogràfics impulsen la demanda d'hipoteques.

EL FINANÇAMENT A LES EMPRESES ANOTA EL RITME MÉS INTENS DE CREIXEMENT ANUAL DE L'ÚLTIMA DÈCADA

Variació interanual del finançament a les societats no financeres



FONT: Banc d'Espanya.

Gran augment dels dipòsits bancaris

Els dipòsits registren pujades en totes les modalitats.

Pel que fa als actius financers del sector privat, també es constata que continuen experimentant una gran expansió. Els dipòsits totals de les empreses i famílies residents augmenten a ritmes similars als dels préstecs i dupliquen la taxa d'increment del conjunt de la zona de l'euro. Els dipòsits a un termini superior a dos anys continuen mostrant una forta pujada, tot i que els canvis en els criteris comptables inflen l'increment. Per la seva banda, els comptes a la vista i d'estalvi van augmentar el 12,6% en l'últim any, un ritme menor, ja que ofereixen un rendiment inferior.

El patrimoni dels fons d'inversió puja el 13% en els dotze últims mesos fins a l'abril.

Un altre instrument financer que té el favor dels estalviadors són les participacions en els fons d'inversió. El patrimoni dels fons d'inversió mobiliària va créixer en 9.250 milions d'euros en el primer quadrimestre i va arribar als 255.106 milions, segons les dades facilitades per Inverco, l'associació de gestores. D'aquesta manera, el total dels actius dels fons d'inversió mobiliària va augmentar el 13,1% a l'abril en relació amb el mateix mes de l'any precedent. Les subscripcions netes acumulades en els quatre primers mesos de l'exercici van ser de 5.244 milions d'euros. La resta fins a completar l'augment del patrimoni és atribuïble a les plusvàlues aconseguides a causa de la favorable evolució de les borses.

Durant el període gener-abril, les entrades netes de diner més importants (descomptant les sortides) en els fons d'inversió mobiliària es van concentrar en els globals, que presenten un cert risc, però també més expectatives de guanys. En canvi, els estalviadors van tendir a sortir dels fons de renda fixa i de diner a causa de les seves baixes rendibilitats.

El rendiment mitjà anual anotat pels fons d'inversió mobiliària va ser del 6,0% a l'abril, però hi havia una gran dispersió per modalitats de fons. Així, els fons de renda variable emergents van aconseguir una espectacular rendibilitat anual del 71,0%. A l'altre extrem, els de renda fixa a llarg termini presentaven una lleugera pèrdua del 0,10%, a causa de les minusvàlues de capital que van comportar les pujades dels tipus d'interès en els dotze últims mesos.

DIPÒSITS D'EMPRESES I FAMÍLIES A LES ENTITATS DE CRÈDIT

March 2006

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
A la vista i d'estalvi (**)	397.247	1.057	0,3	44.420	12,6	41,6
A termini fins a 2 anys (*)	198.274	7.754	4,1	29.447	17,4	20,8
A termini a més de 2 anys (*)	269.327	28.720	11,9	126.502	88,6	28,2
Cessions temporals	70.709	–2.337	–3,2	–5.204	–6,9	7,4
Total (*)	**935.558**	**35.194**	**3,9**	**195.166**	**26,4**	**97,9**
Dipòsits en monedes no euro	**19.663**	**4.024**	**25,7**	**13.440**	**216,0**	**2,1**
TOTAL (*)	**955.220**	**39.217**	**4,3**	**208.605**	**27,9**	**100,0**

NOTES: (*) A partir de juny de 2005 a conseqüència de l'entrada en vigor de la nova normativa comptable derivada de l'aplicació de les Normes Internacionals de Comptabilitat es produeixen increments als dipòsits a termini com a contrapartida del reingrés a l'actiu de fons de titulització que s'havien tret fora del balanç, la qual cosa dificulta la seva comparabilitat.

(**) Inclou els dipòsits amb preavís, segons definició del BCE.

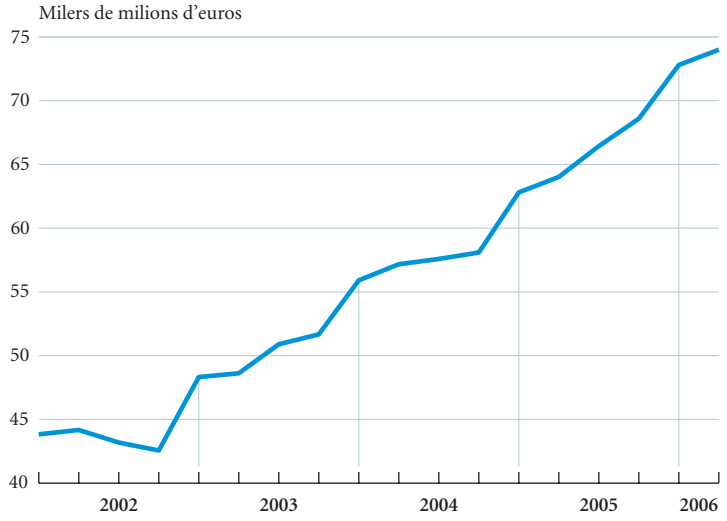
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Un altre actiu financer de gran importància és el constituït pels fons de pensions, que asseguren un complement a les pensions públiques. Al final del primer trimestre, el volum d'actius dels fons de pensions era de 74.003 milions d'euros, amb un notable augment del 15,6% en els dotze últims mesos. Per classes de sistemes, el patrimoni de l'individual va assolir un volum de 44.272 milions d'euros, amb un increment anual del 17,4%. És el sistema que té més partícips, 7.765.295. El sistema d'ocupació va incrementar el volum dels actius fins als 28.687 milions d'euros, el 12,9% més que al març del 2005. Aquest sistema tenia 1.570.960 partícips. Per la seva banda, el sistema associat presentava un total d'actius de 1.045 milions d'euros, el 18,4% per damunt del final del primer trimestre de l'exercici anterior. El nombre de comptes de partícips d'aquesta modalitat era de 86.207, considerablement inferior a les altres classes.

El volum d'actius dels fons de pensions creix el 16% en l'últim any fins al març.

INCREMENT SOSTINGUT DEL PATRIMONI DELS FONS DE PENSIONS

Patrimoni total dels fons de pensions



FONT: Inverco.

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

■ **THE SPANISH ECONOMY MONTHLY REPORT**
Versió anglesa de l'Informe Mensual

■ **ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2005**
Estadístiques municipals, provincials i autonòmiques

■ **COL·LECCIÓ ESTUDIS ECONÒMICS**

18. **L'economia de l'art** (Exhaurit) 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
33. **La creació d'empreses. Un enfocament gerencial** Josep Maria Veciana
34. **Política agrària comuna: balanç i perspectives** José Luis García Delgado i M. Josefa García Grande (directors)

■ **COL·LECCIÓ DOCUMENTS D'ECONOMIA "la Caixa"**

1. **El problema de la productivitat a Espanya: quin és el paper de la regulació?** Jordi Gual, Sandra Jódar Rosell i Àlex Ruiz Posino
   Juny 2006

■ **COL·LECCIÓ "la Caixa" ECONOMIC PAPERS**

1. **Vertical industrial policy in the EU: An empirical analysis of the effectiveness of state aid** Jordi Gual and Sandra Jódar
   June 2006

Consell Assessor del Servei d'Estudis

El Consell Assessor orienta el Servei d'Estudis en les tasques d'anàlisi de les polítiques econòmiques i socials que puguin ser més eficaces per al progrés de la societat espanyola i europea. Formen part del Consell:

- Carles Boix
  Universitat de Chicago
- Josep M. Carrau
  Exdirector del Servei d'Estudis de "la Caixa"
- Antón Costas
  Universitat de Barcelona
- Juan José Dolado
  Universitat Carlos III
- Jordi Galí
  Universitat Pompeu Fabra i MIT
- José Luis García Delgado
  Universitat Complutense
- Teresa Garcia-Milà
  Universitat Pompeu Fabra
- Andreu Mas Colell
  Universitat Pompeu Fabra
- Víctor Pérez Díaz
  Universitat Complutense
- Xavier Vives
  IESE i ICREA-UPF