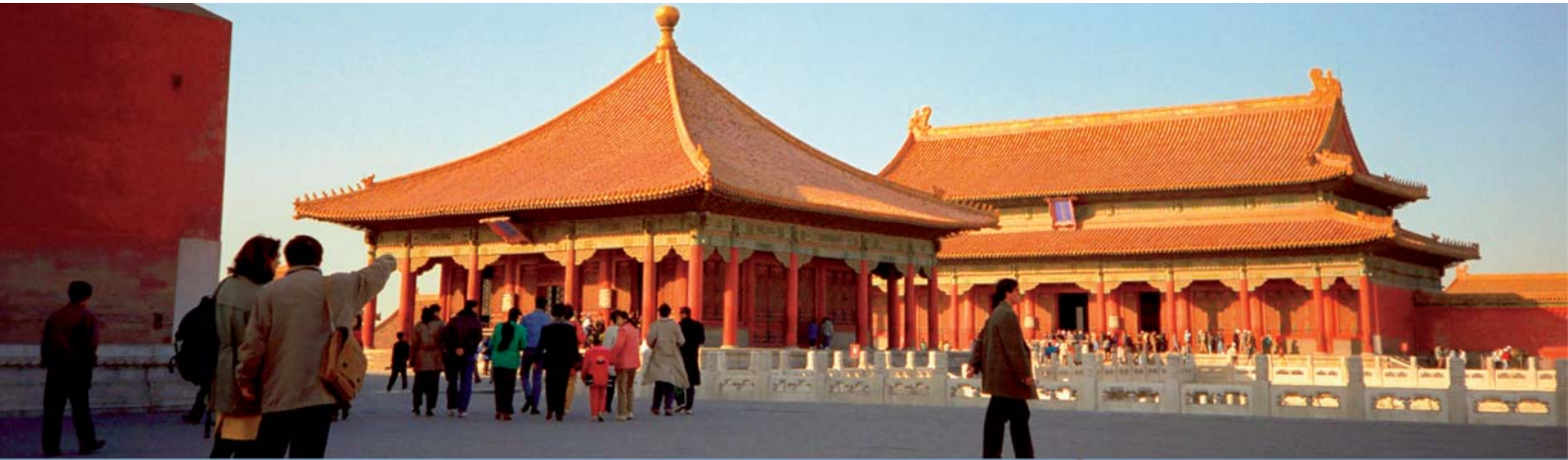


Informe Mensual



NÚMERO 296

Índia, seguint el deixant de la Xina [Pàg. 12](#)

Els dos països més poblats del món s'assemblen molt poc. Ara com ara

Xina: on són els emprenedors? [Pàg. 19](#)

El 90% de les exportacions xineses provenen d'empreses no xineses

Índia i Xina, socis o competidors globals de la Unió Europea? [Pàg. 28](#)

Per a la UE, la Xina és un contendent comercial temible, però les complementaritats són més grans del que sembla

El drac xinès treu el cap a Espanya [Pàg. 63](#)

Mentre creix la penetració dels productes xinesos al mercat espanyol, la presència espanyola a la Xina i a l'Índia és escassa

Previsions

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

	2005	2006	2007	2005		2006			
				III	IV	I	II	III	IV
ECONOMIA INTERNACIONAL									
	Previsions			Previsions					
Producte interior brut									
Estats Units	3,2	3,2	2,7	3,4	3,1	3,7	3,5	2,9	2,9
Japó	2,6	2,6	1,9	2,8	4,0	3,4	2,5	2,6	2,1
Regne Unit	1,9	2,5	2,4	1,8	1,9	2,3	2,6	2,7	2,7
Zona de l'euro	1,5	2,5	1,8	1,7	1,8	2,2	2,7	2,4	2,6
<i>Alemanya</i>	1,1	2,1	1,3	1,5	1,7	1,7	2,4	2,0	2,1
<i>França</i>	1,2	2,2	1,9	1,4	1,0	1,4	2,6	2,5	2,4
Preus de consum									
Estats Units	3,4	3,4	2,4	3,8	3,7	3,7	4,0	3,3	2,7
Japó	-0,3	0,3	0,4	-0,3	-0,7	-0,1	0,2	0,6	0,7
Regne Unit	2,3	2,8	2,6	2,4	2,2	2,2	2,8	3,2	3,1
Zona de l'euro	2,2	2,2	2,0	2,3	2,3	2,3	2,5	2,1	1,9
<i>Alemanya</i>	2,0	1,7	2,4	2,1	2,3	2,0	1,9	1,6	1,4
<i>França</i>	1,7	1,7	1,8	1,9	1,6	1,8	1,5	1,8	1,8
ECONOMIA ESPANYOLA									
	Previsions			Previsions					
Agregats macroeconòmics									
Consum de les llars	4,2	3,5	3,0	4,1	3,8	3,8	3,6	3,4	3,2
Consum de les AP	4,8	4,4	4,4	4,5	4,9	4,4	4,4	4,5	4,4
Formació bruta de capital fix	7,0	6,1	5,2	7,1	6,6	6,3	6,1	6,1	6,0
<i>Béns d'equipament</i>	9,0	8,9	7,6	8,3	8,6	8,6	9,1	9,1	8,8
<i>Construcció</i>	6,0	5,6	4,0	6,3	5,6	5,8	5,7	5,6	5,4
Demanda nacional (contr. al Δ PIB)	5,2	4,7	4,1	5,2	5,0	5,0	4,8	4,6	4,5
Exportació de béns i serveis	1,5	6,4	5,2	2,5	2,3	9,5	5,3	5,5	5,5
Importació de béns i serveis	7,0	8,8	6,5	7,7	6,6	12,4	7,9	7,5	7,4
Producte interior brut	3,5	3,7	3,3	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7	3,6
Altres variables									
Ocupació	3,1	3,0	2,6	3,3	3,2	3,2	3,1	3,0	2,9
Taxa d'atur (% població activa)	9,2	8,5	8,2	8,4	8,7	9,1	8,5	8,1	8,2
Índex de preus de consum	3,4	3,6	2,5	3,4	3,6	4,0	3,9	3,5	2,8
Costos laborals unitaris	2,2	2,5	2,2	1,9	2,3	2,4	2,6		
Saldo operacions corrents (% PIB)	-7,5	-8,8	-8,3	-6,8	-7,0	-10,6	-8,1		
Cap. o nec. finanç. resta món (% PIB)	-6,5	-8,0	-7,5	-6,0	-5,9	-10,3	-7,6		
Saldo públic (% PIB)	1,1	1,0	0,6						
MERCATS FINANCERS									
	Previsions			Previsions					
Tipus d'interès internacionals									
Fed Funds	3,2	5,0	5,1	3,4	4,0	4,4	4,9	5,3	5,3
Repo BCE	2,0	2,8	3,7	2,0	2,1	2,3	2,6	2,9	3,3
Bons EUA 10 anys	4,3	4,8	4,9	4,2	4,5	4,6	5,1	4,9	4,7
Bons alemanys 10 anys	3,4	3,8	4,2	3,2	3,4	3,5	4,0	3,9	3,8
Obligacions 10 anys	3,4	3,8	4,2	3,2	3,4	3,5	4,0	3,9	3,8
Tipus de canvi									
\$/Euro	1,25	1,25	1,33	1,22	1,19	1,20	1,26	1,27	1,28

INFORME MENSUAL

Novembre 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

Empleats	25.254
Oficines	5.053
Terminals d'autoservei	7.208
Targetes	8.408.956

OBRA SOCIAL: PRESSUPOST PER ACTIVITATS PER AL 2006

Milions €

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.

Índex

- 1 Editorial
- 2 Resum executiu
- 6 **Conjuntura internacional**
 - 6 Estats Units
 - 10 Japó
 - 12 **Índia, seguint el deixant de la Xina**
 - 16 Xina
 - 19 **Xina: on són els emprenedors?**
 - 22 Mèxic
 - 24 Primeres matèries
- 26 **Unió Europea**
 - 26 Zona de l'euro
- 28 **Índia i Xina, socis o competidors globals de la Unió Europea?**
 - 31 Alemanya
 - 32 França
 - 34 Itàlia
 - 35 Regne Unit
- 36 **Mercats financers**
 - 36 Mercats monetaris i de capital
- 45 **Conjuntura espanyola**
 - 45 Activitat econòmica
 - 50 Mercat de treball
 - 55 Preus
 - 60 Sector exterior
- 63 **El drac xinès treu el cap a Espanya**
 - 66 Sector públic
 - 68 Estalvi i finançament

Xina i Índia, protagonistes de la globalització

Són els dos països més poblats de la Terra, amb més de mil milions d'habitants cadascun. Constitueixen dues de les civilitzacions més antigues de la humanitat, per bé que, a diferència de l'egípcia i de la babilònica, encara perduren. Amb una història política, econòmica, cultural i religiosa rica, complexa i molt diferent, el seu pes en l'economia mundial va superar amb escreix el de tota l'Europa Occidental fins al segle XVIII, segons les reconegudes dades tabulades per Angus Maddison. De llavors ençà, s'havien convertit, a poc a poc, en dos països pintorescos i poc desenvolupats, sumits en un règim inviable la Xina i en un entorn d'intervenció pública i de corrupció l'Índia. Els vells temps d'esplendor quedaven ja molt lluny en la història.

En pocs anys, però, el món ha assistit, gairebé sense adonar-se'n, a l'emergència de dues noves potències econòmiques. En els anys vuitanta, el líder de la República Popular de la Xina, Deng Xiaoping, va optar per acomodar el marxisme a les formes del sistema capitalista, en una peculiar combinació pràctica que buscava reactivar el creixement i la prosperitat sense renunciar als principis ni al règim polític definit pel comunisme. De llavors ençà, l'enlairament de la Xina l'ha convertit en la quarta economia mundial, o en la segona, després dels Estats Units, si mesurem amb paritats de poder de compra, és a dir, corregint pel poder adquisitiu local de la moneda. Quan la Xina va ser admesa a l'Organització Mundial del Comerç el 2001, era el novè exportador mundial. Avui en dia ja és la primera potència exportadora.

La trajectòria índia és molt diferent. De fet, si la comparem amb la xinesa, ha quedat molt endarrerida en la cursa del creixement econòmic fins no fa pas gaire. Però no deixa de ser la quarta economia mundial (en paritats de poder de compra), i, d'ençà que, en els anys noranta, el govern va optar per liberalitzar, eliminar controls i obrir-se a l'exterior, el potencial indi ha començat a materialitzar-se a poc a poc. Si la Xina és l'estrella fulgurant de la globalització per la seva potència exportadora, l'Índia ha demostrat que la globalització és possible també als serveis, com ho manifesta la proliferació d'empreses en el sector de les tecnologies de la informació a Bangalore, i ofereix una alternativa de desenvolupament a mitjà i a llarg termini basada en institucions polítiques que exigeixen un ampli consens social.

Des d'aquesta part del globus terraquí, els avatars de l'Extrem Orient semblen quedar una mica lluny. L'obertura a l'exterior de l'economia espanyola és relativament recent, i el seu principal horitzó ha estat Europa, més la incorporació, en els últims anys, de Llatinoamèrica. La presència empresarial a la Xina i l'Índia, meritòria i heroica, no es correspon amb el pes actual de l'economia espanyola al rànquing mundial. Els productes xinesos han aconseguit una quota de penetració important al mercat espanyol i han generat el segon dèficit bilateral més important de les estadístiques del comerç exterior, per darrere només del registrat amb Alemanya. Mentrestant, les exportacions hispanes continuen abocades cap a la «vella Europa», rica però amb un baix creixement, i són testimonials cap a la Xina i l'Índia, dues economies enormes i de gran dinamisme. És a dir, ens estem perdent el millor de la festa de la globalització mundial. Existeixen ja iniciatives rellevants per redreçar la situació, tot i que és clar que el camí no és fàcil. L'important, com deia Confuci, el savi xinès més famós, no és que el camí es faci a poc a poc, sinó que no hi hagi interrupcions. La globalització no espera.

RESUM EXECUTIU

La incertesa sobre l'abast de la reculada del sector immobiliari als Estats Units crea inquietud per les repercussions que pugui tenir sobre la resta de l'activitat i fins i tot pels efectes sobre l'economia mundial.

Les condicions en què es mou la resta de l'economia nord-americana –més enllà de l'habitatge– permeten confiar en una ensopegada limitada...

...però és probable que el creixement se'n ressenti en els propers mesos.

L'habitatge als Estats Units, amenaça per a l'economia global?

S'enfonsa l'habitatge als Estats Units? L'esclat de la bombolla immobiliària arrossegarà la resta de l'economia nord-americana a una recessió? Si el cicle expansiu nord-americà s'esgota, frenarà el creixement de l'economia mundial? Una bona part de l'esforç d'anàlisi dels economistes en aquests moments s'orienta a respondre aquestes preguntes. Sobretot, després de conèixer les xifres del producte interior brut (PIB) del tercer trimestre de l'economia nord-americana, que van sorprendre per ser, fins i tot, inferiors al baix creixement previst. Un creixement, només, de l'1,6% intertrimestral anualitzat, o el 2,9% si es compara amb el nivell del mateix període del 2005.

La resposta a la primera pregunta és que, certament, l'aturada de la construcció residencial és molt abrupte. En el quadre macroeconòmic del tercer trimestre, el component de construcció residencial va recular gairebé el 8% interanual, la davallada més important des del 1991. El nombre d'habitatges iniciats i els permisos de construcció se situen més del 20% per sota d'un any enrere. Els preus han començat a baixar, tot i que el coixí acumulat per la pujada dels últims anys és molt elevat.

Pel que fa a la possibilitat que l'ensopegada de l'habitatge pugui ser el preludi d'una recessió als Estats Units, el nostre escenari central no apunta en aquesta direcció. Creiem que el consum i la inversió privats tenen prou suport per compensar, en part, l'efecte negatiu de l'habitatge. La fortalesa del mercat de treball i el dinamisme de-

mogràfic apunten a una caiguda limitada. La pràctica estabilitat dels tipus d'interès a llarg termini en nivells baixos, la interrupció de les pujades de la Reserva Federal i la reculada del preu del petroli són elements clau en la configuració de les expectatives de les empreses i de les famílies. La borsa no sembla anticipar un escenari ombrívol, sinó que, ben al contrari, s'ha enfilat fins a nous rècords històrics.

Al Regne Unit, Austràlia i els Països Baixos, la reculada de la demanda d'habitatges després d'un notable *boom* no ha comportat un declivi general de l'activitat, tot i que cal considerar amb prudència les comparacions internacionals. El que sí que ha representat en aquests països és un cert refredament en el ritme de creixement de l'economia, situació que probablement es doni als Estats Units. En aquest sentit, les nostres previsions apunten a un alentiment en els elevats increments del PIB, després de tres anys creixent entre el 3% i el 4%.

Creiem que un eventual col·lapse del creixement nord-americà tindria efectes devastadors sobre l'economia mundial, ja que els gairebé 800.000 milions de dòlars de dèficit comercial que generen els Estats Units en un any són un puntal decisiu en l'activitat d'Europa i de l'Extrem Orient. Però no creiem que aquest sigui el cas, com ja s'ha argumentat més amunt. Així i tot, l'alentiment esperat refredarà l'extraordinària trajectòria del creixement de l'economia internacional, immersa en el tercer any d'expansió.

L'altre motor de l'economia global, la Xina, no afluixa. En el tercer trimestre, el creixement va ser del 10,4% en relació

amb el mateix període de l'any anterior, una xifra impressionant, per bé que representa una certa desacceleració en relació amb l'11,3% del període previ. Els eixos del creixement continuen descansant sobre l'exportació i la inversió en maquinària i equipament, des del costat de la demanda. Pel que fa a l'oferta, la indústria és el sector protagonista, amb un increment del 13% interanual.

Les exportacions xineses s'han convertit en la bèstia negra del sector manufacturer occidental, ja que, en relació amb els Estats Units i la Unió Europea, el superàvit comercial xinès no deixa de créixer. No obstant això, la balança comercial xinesa presenta importants dèficits en relació amb Taiwan, Corea del Sud i el Japó, la qual cosa mostra clarament l'efecte d'arrossegament que l'economia xinesa té sobre aquesta part del planeta.

La influència xinesa es deixa veure, positivament, en l'evolució de l'economia japonesa, que, de mica en mica, consolida la seva recuperació. El creixement rep encara el suport de la demanda interna, però la dependència del sector exterior és cada cop més important. Mentre el consum privat tendeix a llanguir i la despesa pública es conté, el principal motor del creixement és la inversió, amb un domini cada cop més intens de les grans empreses exportadores.

La zona de l'euro travessa un moment dolç, amb un creixement del 2,7% interanual en el segon trimestre, el més elevat des del començament del 2001. Europa patiria per una eventual aturada de l'economia nord-americana, ja que l'actual fase expansiva, amb tota la seva brillantor, continua massa recolzada en el sector exterior, i el consum privat encara no s'acaba d'unir a la festa. La recent caiguda del preu del petroli hauria de contribuir a reactivar la despesa de consum i a sostenir el nivell actual de la inversió privada. Esperem que aquesta inèrcia es mantingui fins al co-

mençament de l'any vinent, però el 2007 l'economia europea haurà de superar les traves que representaran una demanda exterior una mica menys dinàmica, unes condicions monetàries (tipus d'interès i de canvi) menys favorables i una política fiscal poc propícia.

Cal destacar, en aquest sentit, la tònica d'enduriment que el Banc Central Europeu (BCE) ha aplicat al llarg de l'últim any. Mentre que la Reserva Federal ha decidit fer una prolongada pausa després de dos anys de pujades, el BCE sembla decidit a continuar apujant els tipus d'interès de referència. Atesos la recuperació de l'activitat i els riscos sobre la inflació, sembla que l'organisme presidit per Jean-Claude Trichet està incòmode amb l'actual nivell de tipus. Probablement desitja apujar-los de l'actual 3,25% fins a un nivell més neutral, és a dir, el que no estimula ni frena l'economia i és coherent amb una inflació estable, que estimem propera al 3,50%-4%. Per tant, la perspectiva continua essent de pujades, per bé que molt moderades i sempre que no apareguin senyals de feblesa prematura del cicle expansiu de la zona de l'euro.

L'economia espanyola creix més del que s'esperava

Una limitada pujada addicional dels tipus d'interès oficials no és probable que aconsegueixi frenar de forma apreciable, tota sola, la vigorosa embranzida de l'economia espanyola. Les primeres impressions sobre el tercer trimestre de l'any apunten a un creixement molt similar, o fins i tot superior, al 3,7% del trimestre anterior. Així, no es compliran les expectatives de suau moderació del creixement que consideràvem al començament de l'exercici, basades en l'alentiment de la demanda interna.

En realitat, s'ha moderat la demanda de consum i inversió, però molt menys del

La Xina, l'altre motor de l'economia mundial, continua gaudint d'una bona salut expansiva, que s'estén als països del seu entorn...

...com el Japó, que consolida la seva recuperació.

La zona de l'euro travessa el moment més favorable des del començament de l'actual dècada, tot i que la seva prolongació al 2007 no està assegurada.

L'economia espanyola continua presentant uns resultats de creixement excel·lents, amb una desacceleració de la demanda interior molt suau i un sector exterior millor que fa uns quants trimestres.

El mercat de treball es beneficia d'aquesta tònica, de manera que l'atur disminueix fins a mínims, i la taxa d'activitat assoleix màxims històrics.

que estava previst. Mentre alguns indicadors de la despesa de les famílies, com les vendes de turismes, sembla que fluixegen, la inversió productiva es continua mostrant molt forta, i la construcció manté un to molt ferm. Mentrestant, el saldo de les importacions i de les exportacions amb l'exterior contribueix a millorar la xifra de creixement, en detreure una porció menor de la demanda.

De fet, el deteriorament del sector exterior continua essent notable, per bé que tendeix a progressar a un ritme una mica més lent. El descens del preu del petroli importat hauria de reforçar aquesta tendència, però cal recordar que les últimes dades de comerç exterior senyalen encara que les importacions, en termes reals, creixen el 9,0%, per damunt del 6,8% real de les exportacions. Pel que fa als serveis, continua la ràpida disminució del tradicional superàvit turístic, a causa de les creixents despeses dels espanyols a l'exterior i pel fet que l'increment del nombre de turistes a Espanya va acompanyat d'un descens de la despesa mitjana per turista.

El mercat de treball també apunta a una suau contenció del creixement, dins de la vigorosa tònica expansiva ja coneguda. Aquesta és la conclusió que es pot extreure de l'enquesta de població activa corresponent al tercer trimestre. Cal destacar, però, que el nombre de persones ocupades puja ja a gairebé 20 milions (700.000 més en un any), mentre que la taxa d'atur va caure fins al 8,1%, el nivell més baix de les últimes dècades, i la taxa d'activitat, calcu-

lada com la relació entre població activa i població de 16 anys i més, va assolir un màxim històric.

Com a contrapartida de les bones xifres del mercat de treball, cal destacar el fet que la creació de llocs de treball continua centrada en sectors d'escàs valor afegit, com la construcció i determinats àmbits del sector serveis. També es constata que la temporalitat de l'ocupació continua empitjorant, tot i les mesures adoptades al maig per pal·liar la proliferació de contractes temporals. D'altra banda, dades de l'Agència Tributària apunten que la nova ocupació creada ofereix nivells retributius situats a la part baixa de l'escala salarial. Es tracta d'una evolució que va molt lligada a l'auge de la contractació d'estrangers derivada de l'elevat nivell d'immigració que encara registra la societat espanyola.

Per tant, el dinamisme demogràfic protagonitzat per la immigració continua marcant la tònica del cycle expansiu de l'economia espanyola. Tot i els desequilibris macroeconòmics existents –en especial en l'àmbit exterior i també en la inflació–, la confiança de les famílies i de les empreses sobre el futur econòmic sembla tenir una base sòlida, atès el creixent endeutament de les llars (amb el suport dels preus dels actius immobiliaris, que continuen pujant) i la recent ebullició borsària. Sense perdre de vista les amenaces existents, cal concloure que, ara com ara, l'any 2006 va camí de ser un dels millors de l'última dècada.

27 d'octubre de 2006

La temporalitat en l'ocupació o els baixos nivells retributius no desanimen les famílies, que es continuen endeutant, mentre que la borsa continua sumant cotitzacions rècord.

CRONOLOGIA

2005

- 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** 4 Acord del Govern amb la patronal i amb els sindicats per a una **reforma laboral** orientada a reduir la temporalitat en l'ocupació.
10 La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 5%.
- juny** 8 El **Banc Central Europeu** apuja el tipus d'interès oficial al 2,75%.
29 La **Reserva Federal** augmenta el tipus d'interès de referència fins al 5,25%.
- juliol** 11 El Consell de la UE autoritza **Eslovènia** que adopti l'euro com a divisa a partir de l'1 de gener del 2007.
24 Suspensió indefinida de les negociacions multilaterals de la **Ronda de Doha** de l'Organització Mundial del Comerç per a major liberalització del comerç internacional.
- agost** 3 El **Banc Central Europeu** apuja el tipus d'interès oficial al 3,00%.
8 El preu del **petroli** qualitat Brent a un mes puja fins a un nivell màxim històric de 78,49 dòlars per barril.
12 El Consell de Seguretat de les Nacions Unides aprova una resolució d'**alto el foc al Líban** en el conflicte entre Israel i Hezbol·là.
- setembre** 26 La Comissió Europea dona el vist-i-plau a l'entrada a la Unió Europea de **Romania i Bulgària** l'1 de gener del 2007.
- octubre** 5 El **Banc Central Europeu** apuja el tipus d'interès oficial al 3,25%.
26 L'índex Dow Jones de la **Borsa de Nova York** registra un màxim històric (12.163,7) amb una alça del 13,5% en relació amb el final del 2005.
27 L'índex de la **borsa espanyola** IBEX 35 anota un màxim històric (13.725,8) amb uns guanys acumulats del 27,9% en relació amb el final de desembre del 2005.

AGENDA

Novembre

- 2 Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- 3 Afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (octubre).
- 6 Índex de producció industrial (setembre).
- 14 Avanç PIB Espanya (tercer trimestre). PIB zona de l'euro (tercer trimestre).
- 15 IPC (octubre). Balança de pagaments (agost).
- 16 IPC harmonitzat de la UE (octubre).
- 21 Ingressos i despeses de l'Estat (octubre).
- 22 Comptabilitat nacional trimestral (tercer trimestre).
- 23 Comerç exterior (setembre).
- 27 Preus industrials (octubre).
- 30 Avanç IPC (novembre).

Desembre

- 4 Afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (novembre).
- 5 Índex de producció industrial (octubre).
- 7 Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- 12 Comitè de Mercat Obert de la Fed.
- 15 IPC (novembre). Balança de pagaments (setembre). IPC harmonitzat de la UE (novembre).
- 19 Ingressos i despeses de l'Estat (novembre).
- 20 Cost laboral (tercer trimestre).
- 26 Preus industrials (novembre). Comerç exterior (octubre).
- 29 Avanç IPC (desembre).

CONJUNTURA INTERNACIONAL

L'economia nord-americana es desaccelera a causa de l'habitatge i del sector exterior...

...però el consum i la inversió mantenen un to de fermesa.

La desacceleració nord-americana té un suport i un risc

Les últimes dades de l'economia nord-americana han rebaixat les expectatives de creixement i han esperonat els temors d'inflació. Primer, els preus energètics i l'alta utilització de la capacitat productiva van fer témer tensions inflacionistes. Després, el descens sobtat del mercat de l'habitatge ha posat l'atenció en una desacceleració que podria ser menys suau del que s'esperava i desitjava. El feble producte interior brut (PIB) del tercer trimestre decanta clarament la balança de riscos cap a un creixement menys intens, sense, aparentment, conjurar del tot les pors inflacionistes. Malgrat tot, les coses són una mica millor del que sembla, tant en creixement com en inflació. Això sí, hi ha un important risc centrat en el preu dels immobles.

L'economia va créixer en el tercer trimestre el 2,9% interanual, l'1,6% anualitzat, en relació amb el trimestre anterior. No obstant això, aquesta desacceleració, més intensa del que estava previst, té dos aspectes positius, un en creixement i l'altre en preus. En primer lloc, pel que fa al risc d'un aterratge menys suau del que seria desitjable, la desacceleració està molt localitzada al sector de l'habitatge, que va cedir el 7,7% interanual, el descens més important des del 1991, i, amb menys intensitat, al comerç exterior. Sense aquestes dues contribucions negatives, el creixement de l'economia s'hauria situat clarament per damunt del 3%, comparat amb el mateix període de l'any anterior o amb el trimestre precedent. La clau és que el consum privat i la inversió no residencial van mantenir un to robust, amb avanços del 2,8% i del 7,9%, respectivament, i van exhibir una certa acceleració després

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		Juliol	Agost	Setembre
			III	IV	I	II			
PIB real	3,9	3,2	3,4	3,1	3,7	3,5	-	2,9	-
Vendes al detall	6,2	7,2	8,2	6,2	8,3	6,6	4,8	6,4	5,5
Confiança del consumidor (*)	96,1	100,3	98,9	95,8	105,7	106,6	107,0	100,2	104,5
Producció industrial	4,1	3,2	2,7	3,0	3,3	4,6	5,1	4,8	5,6
Índex activitat manufacturera (ISM) (*)	60,5	55,5	56,0	57,0	55,6	55,2	54,7	54,5	52,9
Venda d'habitatges unifamiliars	10,1	6,6	11,9	3,1	-11,6	-14,4	-28,0	-19,7	-14,2
Taxa d'atur (**)	5,5	5,1	5,0	4,9	4,7	4,6	4,8	4,7	4,6
Preus de consum	2,7	3,4	3,8	3,7	3,7	4,0	4,2	3,8	2,1
Balança comercial (***)	-611	-717	-689	-717	-740	-762	-771	-783	...

NOTES: (*) Valor.

(**) Percentatge sobre població activa.

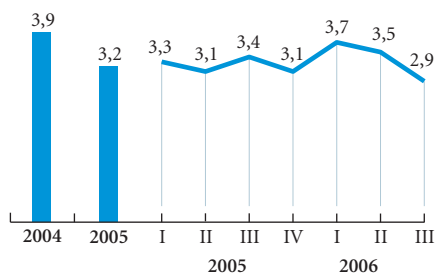
(***) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de dòlars.

FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

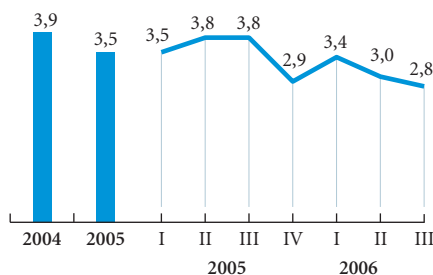
EVOLUCIÓ DEL PIB DELS ESTATS UNITS PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual en termes reals

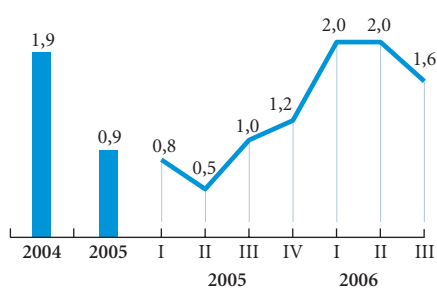
PIB



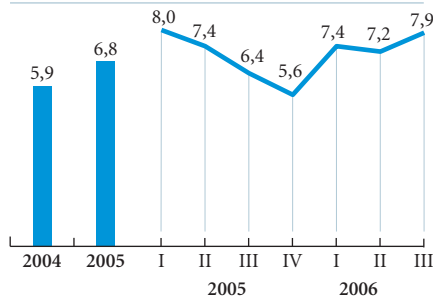
Consum privat



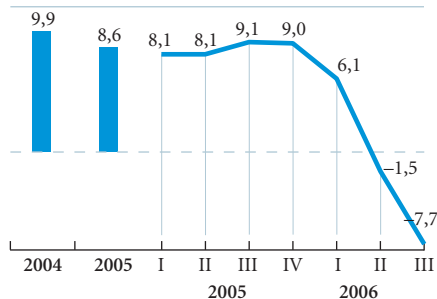
Consum públic



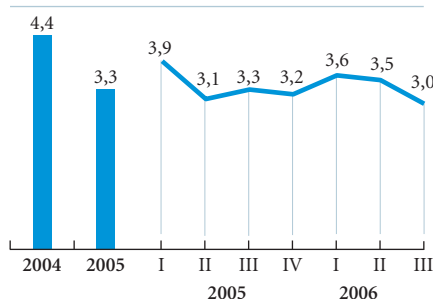
Inversió no residencial



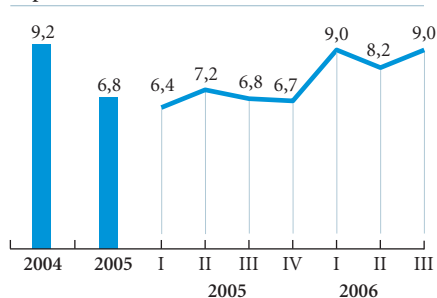
Inversió residencial



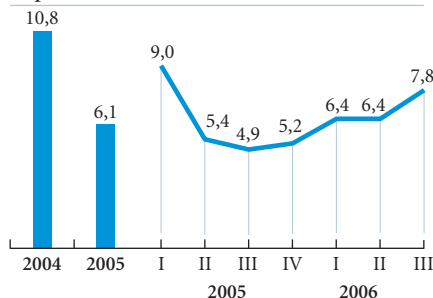
Demanda interna



Exportacions de béns i serveis



Importacions de béns i serveis



FONTS: Bureau of Economic Analysis i elaboració pròpia.

de la lleugera aturada del període anterior. Si, en els propers mesos, unim a aquesta situació la previsible millora del sector exte-

rrior arran de l'abaratiment de les importacions energètiques, cal concloure que al creixement li queda un fons de resistència.

ESTATS UNITS: ELS CONSUMIDORS CONTINUEN ACTIUS

Variació interanual de les vendes al detall sense automòbils ni benzines



FONTS: Departament de Comerç i elaboració pròpia.

Els consumidors continuen optimistes, tot i que els empresaris són una mica més cauts.

Els últims indicadors de demanda són coherents amb aquest fons de resistència. Les vendes al detall del setembre, sense automòbils ni benzina, van mantenir la seva robusta evolució i van créixer el 7,2% interanual. En termes de volum, les últimes dades situen la tendència més actualitzada al voltant del 3,6% interanual, creixement força respectable. Coherent amb aquest vigor del consum, la confiança del consumidor del setembre va repuntar fins al nivell dels 104,5 punts, amb avanços iguals en expectatives i en percepció de la situació present. Si els consumidors van mantenir una actitud positiva, els empresaris van ser, aquest cop, una mica més prudents, amb un índex de l'Institute for Supply Management que, tant en manufactures com en serveis, va baixar al setembre fins als 52,9 punts, prop del nivell de 50 en què s'igualen els optimistes i els pessimistes. No obstant això, aquests descensos van ser motivats, sobretot, per la disminució del component de preus de l'índex, la qual cosa dóna un matís optimista a la situació actual. La producció industrial, que al setembre va

créixer el 5,6% interanual, s'afegeix també a aquest to sostingut.

Tot i aquest important suport, els riscos més importants cal buscar-los en el creixement. Fins ara, la desacceleració del mercat de l'habitatge s'ha traduït en una menor activitat, amb descensos propers al 20%, limitats a un sector que representa el 6% del total de l'economia. No obstant això, la clau cal buscar-la en el preu dels immobles, ja que un descens d'aquests preus afectaria els ànims dels consumidors, la despesa dels quals als Estats Units supera els dos terços del PIB. Al setembre, el preu de l'habitatge de segona mà, deflactat per la inflació subjacent, va perdre el 5,3% interanual, i el de primera mà, més volàtil, va perdre el 12,3%. La situació és, ara com ara, millor que en anteriors cicles a la baixa, ja que, en els últims anys, s'ha acumulat un coixí del 30% d'apreciació dels immobles. Tot i així, però, aquest és el risc més important que plana sobre l'economia nord-americana, si la tendència a la baixa persisteix.

El risc més important és una intensificació de la reculada del preu dels immobles, que reduiria el consum.

L'escenari dels preus és més benigne que mesos enrere. Aquí hi ha l'altra bona notícia del PIB del tercer trimestre. El deflactor del consum privat va créixer el 2,9% interanual, clarament per sota del 3,3% del període anterior. En la mateixa tònica, el descens del preu del petroli i efectes de base van causar una correcció a la baixa de l'avanç de l'índex de preus al consum (IPC), que va passar al setembre a créixer el 2,1% interanual, enfront del previ 3,8%. No obstant això, aquí el que compta és el component subjacent, menys volàtil, ja que exclou l'energia i els aliments. L'IPC subjacent del setembre es va accelerar una dècima i va créixer el 2,9% interanual. Però el deflactor del PIB del consum, sense les partides energètiques, va augmentar el 2,4% anualitzat en relació amb el trimestre previ, un percentatge força raonable.

Confirmant la relativa millora del front inflacionista, cal considerar que un terç de l'índex subjacent consisteix en els preus que als Estats Units són assignats comptablement al gaudi que els propietaris

fan del seu habitatge. Aquest important component de l'IPC s'ha mostrat especialment alcista el 2006, ja que la desacceleració del mercat de l'habitatge ha provocat un èxode de la compra cap al lloguer i n'ha pujat els preus, els quals són, precisament, la base de càlcul del preu del gaudi de l'habitatge. Amb la seva volatilitat per les vicissituds del mercat, i sense ser efectivament pagat, els augments de l'índex de preus derivats d'aquest component han de tenir efectes limitats sobre la tendència fonamental de l'índex de preus. Sense energia, alimentació i lloguers imputats, els preus al consum van augmentar al setembre el 2,0% interanual i van mostrar una evolució relativament estable que hauria de ser més representativa del que es pot esperar en els propers mesos.

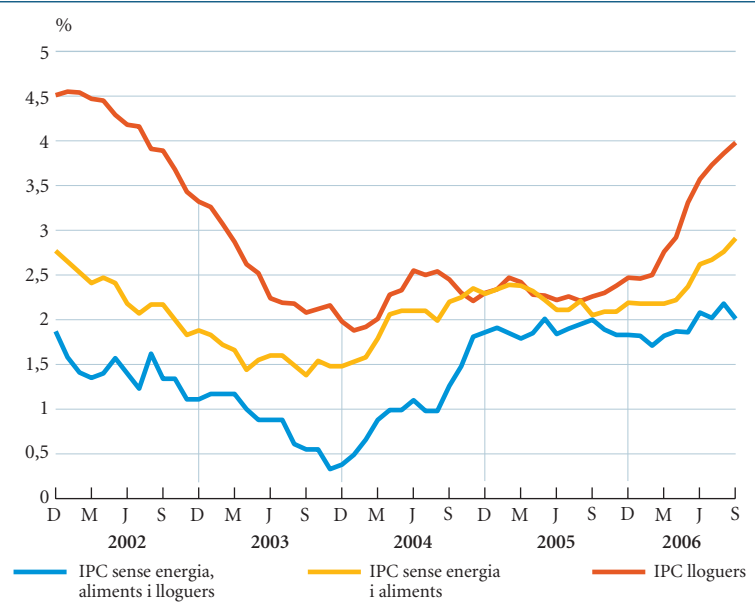
El mercat de treball continua emetent senyals ambigus. Per bé que sembla que la creació de nous llocs de treball s'ha desdibuixat, amb increments menors del que estava previst, i que els salaris continuen

Els preus al consum creixen al 2,1% i les perspectives milloren.

El mercat laboral podria ser més fort del que s'esperava...

ESTATS UNITS: EXCLOENT ELS LLOGUERS, LA TENSÍO INFLACIONISTA AMAINA

Variació interanual de l'IPC per components



FONTS: Departament de Treball i elaboració pròpia.

...però el dèficit comercial es resisteix a disminuir.

sense guanyar poder adquisitiu, la taxa d'atur és baixa (el 4,6% de la població activa), es preveuen revisions a l'alça de les xifres de creació d'ocupació i els costos laborals unitaris augmenten més del que estava previst. La confirmació d'aquest vigor al mercat laboral seria en aquests moments més un suport al nivell d'activitat que una amenaça inflacionista.

El sector exterior, per la seva banda, continua sense emprendre la via de la correcció. El dèficit comercial dels dotze últims mesos fins a l'agost va assolir un nou rècord, tot i que amb un creixement que s'ha alentit si descomptem els efectes del petroli. L'abaratiment del petroli i l'evolució de l'economia nord-americana en els últims mesos han d'acabar erosionant una part d'aquest desequilibri, però els dubtes són la velocitat de l'ajustament i els seus efectes sobre la cotització del dòlar.

Japó, un creixement que mira cap a l'exterior

El creixement del Japó continua basat en la demanda interna, però la dependència

del sector exterior és cada cop més gran, tot i que, en els últims mesos, l'encariment del petroli hagi pogut distorsionar els indicadors. Aquesta dependència exterior es veu reforçada per la dinàmica de la despesa de l'economia nipona. Amb un consum privat que aguanta, però que cedeix terreny de mica en mica, i amb un sector públic restrictiu a causa dels deutes acumulats en anys anteriors, el principal motor del creixement és la inversió, però amb un domini cada cop més gran de les empreses exportadores.

L'índex d'activitat industrial Tankan del setembre per a grans empreses manufactureres es va enfilir fins al nivell dels 24 punts, va donar mostres de la bona salut del sector i va constituir un important suport per al manteniment del present cicle expansiu. Les alces borsàries dels últims mesos i la recuperació de les exportacions a la Xina corroboren que els grans de sempre continuen en molt bona forma. Però, al mateix temps, aquests grans miren cada cop més cap a l'exterior. Les comandes de maquinària, que són un avançament del comportament de la inversió, van a l'alça, però la proporció representa-

L'economia japonesa té un creixement cada cop més basat en la inversió i en les exportacions.

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				
			III	IV	I	II	Juliol	Agost	Setembre
PIB real	2,3	2,6	2,8	4,0	3,4	2,5	-	...	-
Vendes al detall	-0,9	1,4	1,1	0,7	0,6	-0,2	0,0	1,1	0,3
Producció industrial	5,3	1,5	-0,1	3,6	2,8	3,7	5,0	5,8	4,8
Índex activitat empresarial (Tankan) (*)	20,5	18,0	19,0	21,0	20,0	21,0	-	24,0	-
Habitatges iniciats	2,6	3,8	4,9	6,9	4,9	8,8	-7,7	1,9	4,0
Taxa d'atur (**)	4,7	4,4	4,3	4,5	4,2	4,1	4,1	4,1	4,2
Preus de consum	0,0	-0,3	-0,3	-0,7	-0,1	0,2	0,3	0,9	0,6
Balança comercial (***)	13,9	10,2	10,9	10,2	9,5	9,1	9,2	9,2	...

NOTES: (*) Valor.

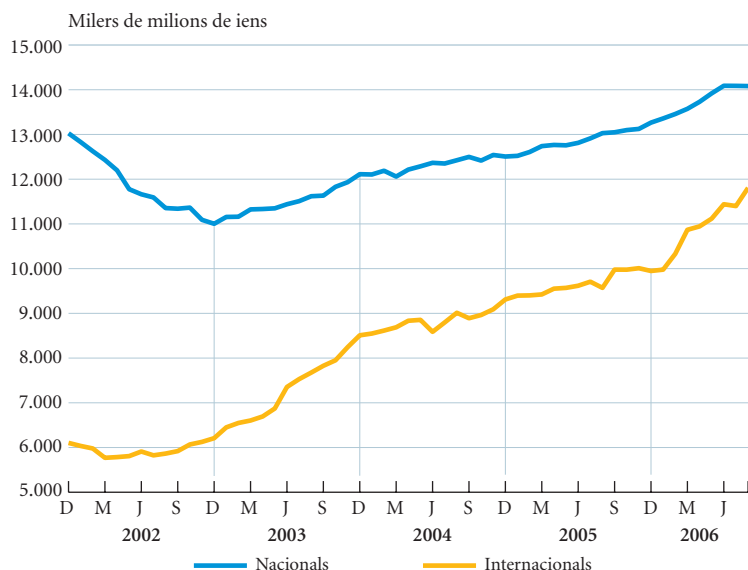
(**) Percentatge sobre població activa.

(***) Saldo acumulat de 12 mesos. Bilions de iens.

FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

JAPÓ: LES COMANDES DE MAQUINÀRIA, A TOTA VELA I CAP A L'EXTERIOR

Comandes de maquinària dels dotze últims mesos



FONTS: Ministeri de Comunicacions del Japó i elaboració pròpia.

da per les comandes d'origen internacional en els últims dotze mesos fins a l'agost va arribar al 45,0% del total, quan, en els anys noranta, la norma estava en la proximitat del 30%.

Si la inversió va a l'alça, els últims indicadors de la demanda dels consumidors continuen llanguint. Les vendes al detall del setembre van créixer el 0,3% interanual i van mantenir el to discret dels últims mesos. Les compres d'automòbils continuen sense despertar i, tot i l'embranchada estacional del setembre, van cedir el 8,9% en relació amb el mateix període de l'any anterior. Igualment, tot i la millora dels salaris, i malgrat que la confiança del consumidor del setembre va quedar en el nivell dels 45,6 punts, encara relativament alt, la taxa d'estalvi mensual dels treballadors va continuar dibuixant a l'agost la tendència a l'alça dominant al llarg del 2006.

Confirmant la supremacia dels productors enfront dels consumidors, els indica-

dors de l'oferta tenen un to més positiu, amb una producció industrial que va créixer el 4,8% interanual al setembre, una mica per sota de l'agost, quan es va assolir el ritme més ràpid dels dos últims anys. Els habitatges iniciats de l'agost també van mantenir la sòlida tendència a l'alça, que contrasta amb el comportament del mercat de Tòquio, on els preus es van recuperar al setembre, però no les vendes, que van continuar reculant després de l'important correcció de l'agost.

El mercat de treball va continuar essent robust, amb una taxa d'atur que, al setembre, va quedar instal·lada en el 4,2% de la població activa, clarament en la banda baixa dels últims anys. Aquest vigor del mercat laboral va contribuir a apuntalar els preus, els quals, per bé que van reduir l'avanç arran de la davallada del petroli, van mantenir un fons que indica que el període deflacionista continua darrere. Els preus sense aliments frescos del setembre van augmentar el 0,2% interanual, i l'índex general de Tòquio de l'octubre va

Les empreses manufactureres es mostren fortes i s'orienten cap als mercats internacionals.

Tot i el robust mercat laboral, els consumidors s'ho prenen amb calma.

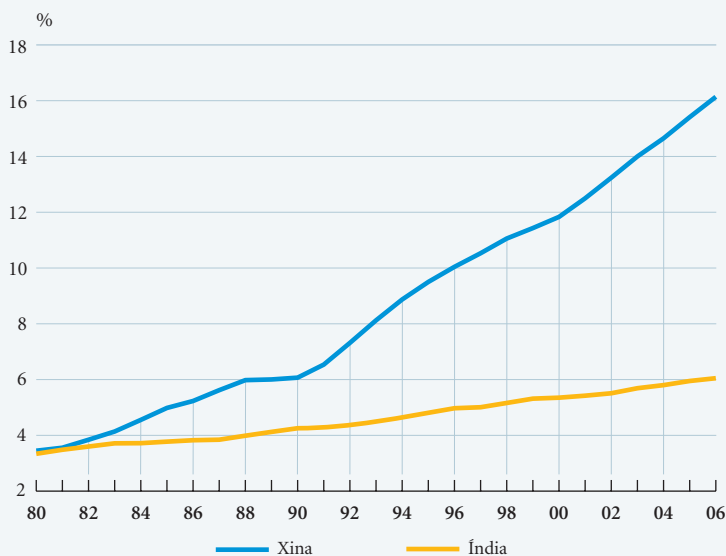
La indústria creix, i els preus continuen en terreny positiu.

Índia, seguint el deixant de la Xina

Cada cop és més estrany trobar un esment de la Xina sense que s'hi afegeixi l'Índia. És cert que els dos països comparteixen importants característiques (que el creixement econòmic permet reduir la pobresa de cents de milions de persones és potser la més notable), però encara hi ha una important distància entre les dues economies que es tendeix a obviar. En aquest requadre il·lustrem algunes diferències i apuntem els principals reptes que afronta l'Índia per accelerar la seva taxa de creixement i apropar-la a la de la Xina.

LA XINA BAT L'ÍNDIA EN CREIXEMENT

PIB nacional sobre PIB mundial (*)

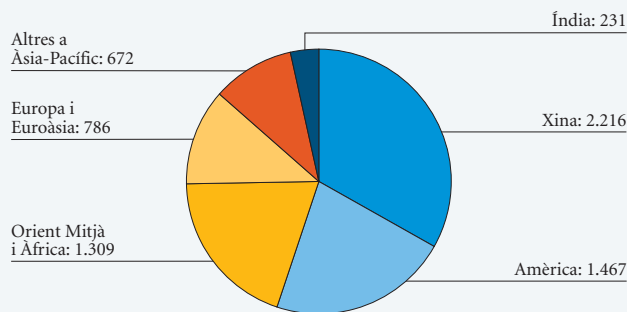


NOTA: (*) PIB mesurat en paritats de poder de compra.
FONTS: Fons Monetari Internacional i elaboració pròpia.

L'economia xinesa encara és molt més gran que l'Índia i contribueix molt més al creixement global. Enguany el PIB de la Xina representarà, aproximadament, el 16% del PIB mundial, i el de l'Índia, el 6% (mesurat a tipus de canvi de paritat de poder de compra). Però no sempre ha estat així. El 1980, al començament del miracle xinès, la dimensió de les dues economies era similar. En els següents 25 anys, la Xina ha crescut a una taxa mitjana del 10%, i l'Índia —on el procés de reformes no es va iniciar fins al 1990— ho ha fet el 6%. Més recentment, la taxa de creixement a l'Índia (el 8% anual) s'ha apropat a la de la Xina, però aquesta convergència no ha estat total. Per les seves dimensions i pel seu dinamisme, l'impacte de la Xina sobre l'economia global ha estat molt més notable, per exemple sobre la demanda de primeres matèries.

XINA S'ERIGEIX EN PROTAGONISTA DE LA DEMANDA MUNDIAL DE PETROLI

Increment del consum de petroli 2000-2005, en milers de barrils

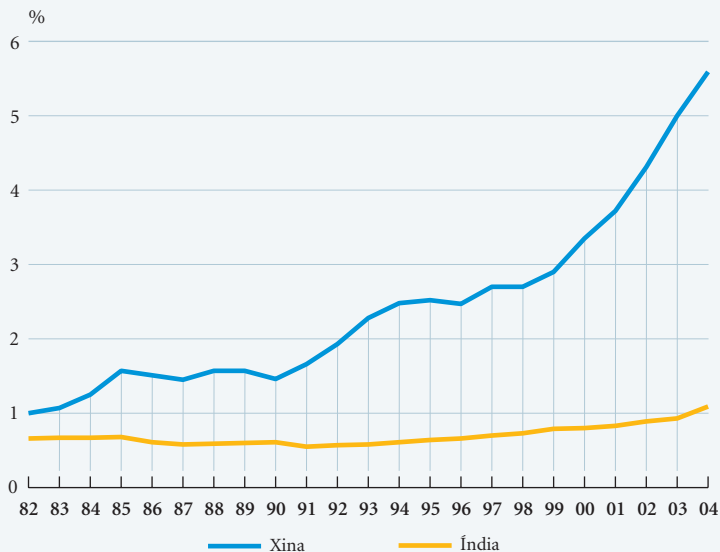


FONT: BP Statistical Review of World Energy, juny 2006.

Tot i que l'Índia s'ha obert al món d'una manera considerable des del 1990, el seu grau d'obertura és menor que el de la Xina. El comerç internacional en béns i serveis de la Xina va superar el 80% del seu PIB el 2005, més del doble que a l'Índia. Enguany, les exportacions xineses de béns arribaran als 900.000 milions de dòlars, set cops més que les exportacions índies (el diferencial és només una mica menor en importacions). Els aranzels a les

ÍNDIA, MOLT ENDARRERIDA EN LA SEVA OBERTURA A L'EXTERIOR

Comerç internacional en béns i serveis en relació amb el comerç mundial



FONTS: Organització Mundial del Comerç i elaboració pròpia.

importacions continuen essent més alts a l'Índia, tot i haver experimentat una davallada impressionant des d'una mitjana de més del 100% al començament dels noranta fins al 15% actual, 5 punts percentuals superiors als de la Xina, on, a més a més, una considerable proporció de les importacions es beneficien d'exempcions. Les diferències en les exportacions de serveis (el 25% superiors a la Xina) són molt més reduïdes, gràcies, en part, al dinamisme del sector de software a l'Índia. Però cal posar la importància d'aquest sector líder en exportacions en perspectiva: representa el 3% del PIB i ocupa menys del 0,5% de la població activa. El 2006 serà el primer any que els ingressos per exportacions de software superin els ingressos per remeses d'emigrants.

La inversió estrangera directa a l'Índia encara és molt incipient. La Xina i l'Índia apareixen en diversos rànquings (per exemple, l'elaborat per AT Kearney) com els dos països més atractius per a les inversions internacionals directes. Però, a l'Índia, l'interès no s'ha plasmat encara en un registre notable de la inversió rebuda. El 2005 gairebé va arribar als 8.000 milions de dòlars, uns deu cops menys que a la Xina i la meitat que al Brasil. Atès que el marc legal no és inusualment restrictiu a l'entrada d'inversió estrangera, aquest resultat s'explica, sobretot, per la dificultat generalitzada de fer negocis a l'Índia. El sector financer (banca i assegurances) i el de la distribució (hipermercats) sí tenen importants restriccions a l'entrada d'inversió estrangera, i la seva liberalització –més que probable en els propers anys– també podria reportar importants entrades de capital.

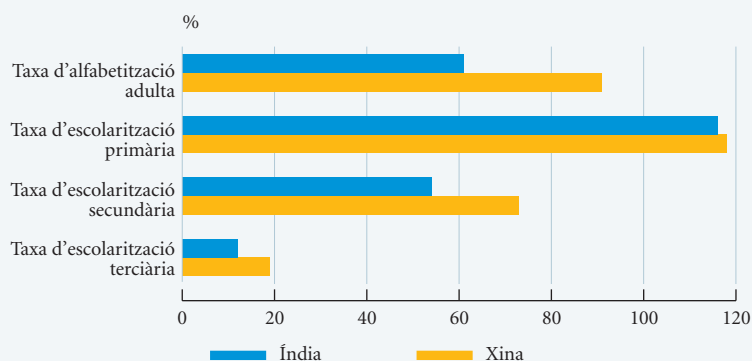
ÉS FÀCIL FER NEGOCIS A L'ÍNDIA I A LA XINA EL 2006?

	Índia	Xina
Posició en un rànquing de 175 països (1 és la millor posició)		
Posició global	134	93
Protecció de l'inversor	33	83
Aconseguir crèdit	65	101
Fundar una empresa	88	128
Registrar una propietat	110	21
Ocupar treballadors	112	78
Tancar una empresa	133	75
Comerciar internacionalment	139	38
Tramitar llicències	155	153
Pagar impostos	158	168
Fer complir contractes	173	63
Indicadors rellevants per comerciar internacionalment		
Documents necessaris per a exportar	10	6
Dies per a exportar	27	18
Cost d'exportar (dòlars dels Estats Units per contenidor)	864	335
Documents necessaris per a importar	15	12
Dies per a importar	41	22
Cost d'importar (dòlars dels Estats Units per contenidor)	1.244	375

FONT: Banc Mundial (Doing Business Indicators 2006).

EL NIVELL D'EDUCACIÓ A LA XINA SUPERA EL DE L'ÍNDIA

Nombre d'escolaritzats sobre població del grup d'edat corresponent. Any 2004



FONT: Banc Mundial.

La gran assignatura pendent de l'Índia és el desenvolupament de la indústria intensiva en treball. Només d'aquesta manera es podrà mantenir o accelerar el ritme de creixement fins als nivells assolits per la Xina. Fins ara, el model de creixement s'ha basat en els serveis i en les manufactures intensives en coneixement i capital (per exemple, les indústries petroquímiques o les farmacèutiques), però la creació d'ocupació en aquestes indústries ha estat limitada, i més de 500 milions de persones continuen dedicades a una agricultura de molt baixa productivitat. Ni aquestes persones ni la immensa majoria dels cent milions de joves que s'incorporaran al mercat laboral en la propera dècada tenen les qualificacions necessàries per trobar feina als sectors més dinàmics de l'actualitat. Desafortunadament, l'estereotip d'una societat índia en què el domini de l'anglès és gairebé universal i el nivell educatiu general és més que acceptable queda molt lluny de la realitat.

Tot i que existeix un cert consens sobre les reformes necessàries per apuntalar el creixement, el progrés en la seva aplicació és molt lent. Hi ha un ampli acord sobre els tres factors que dificulten més l'enlairament de l'economia índia: la rigidesa al mercat de treball, les infraestructures (transport i electricitat) i una espessa xarxa d'impostos, regulacions i burocràcies a diferents nivells de govern. En el cas del mercat laboral, on les reformes tenen l'oposició frontal dels partits d'extrema esquerra que donen suport al govern al Parlament, els avanços han estat nuls. Pel que fa a les infraestructures, un dèficit fiscal proper al 8% del PIB i un deute públic del 85% del PIB dificulten l'increment de la inversió pública. Com a alternativa, el govern ha impulsat la creació de *public-private partnerships* (una excel·lent oportunitat per a les empreses europees de construcció o de gestió d'infraestructures), però la incertesa sobre el marc regulador continua essent un problema. Una gran part de l'esforç inversor en infraestructures es focalitza a les *special economic zones*, creades recentment, en què també es redueixen la burocràcia i els impostos. L'èxit d'aquestes zones facilitaria l'aplicació d'aquestes reformes al conjunt de l'economia. D'això dependrà que, en els propers anys, l'Índia creixi tant o més que la Xina.

JAPÓ: LA PRODUCCIÓ INDUSTRIAL VA A MÉS

Variació interanual de la producció industrial



FONTS: Ministeri de Comunicacions, Oficina Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

guanyar el 0,5% i va continuar marcant la via alcista. El superàvit comercial dels dotze mesos fins a l'agost va ser de 9,2 bilions de iens, el 17,5% inferior al del mateix període de l'any anterior. No obstant això, aquesta reculada marcada pels preus energètics, s'atenua, i les exportacions continuen donant mostres d'un vigor creixent, amb un increment a l'agost del 14,9%.

Els ímpetus de la Xina només es moderen una mica

L'economia xinesa tenia últimament aires de misteri, amb un creixement molt per damunt del que certs indicadors d'activitat permetien suposar. En el tercer trimestre, l'economia va guanyar el 10,4% interanual, que, tot i ser una xifra respectable, representa una certa desacceleració en relació amb el període previ, quan l'economia havia intensificat el seu avanç fins a l'11,3%. Un alentiment una mica més coherent amb els esforços de les autoritats

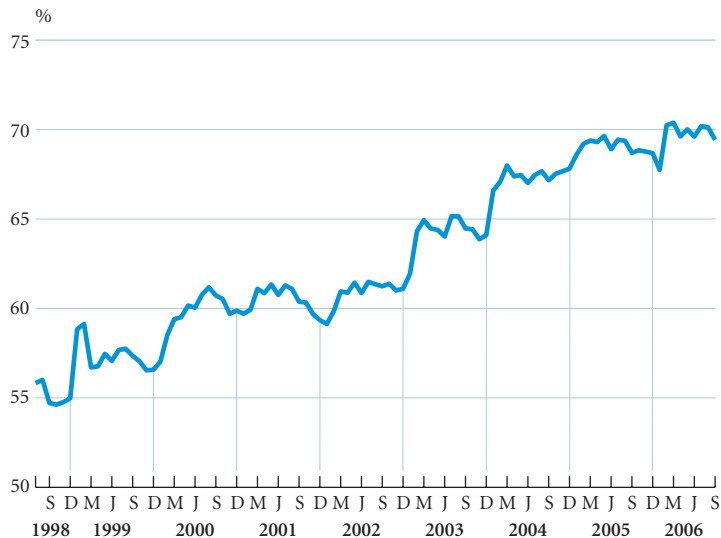
monetàries, amb la relativa feblesa de les importacions de primeres matèries dels últims mesos i amb els indicadors de producció d'energia. Així i tot, la Xina continua creixent amb molta força, gràcies a la inversió, a les exportacions i a la indústria. Per sectors, continua el domini de la indústria, que va créixer el 13,0% interanual, enfront dels serveis, que van avançar el 9,5%. Per la seva banda, l'agricultura, que encara representa el 12,6% de l'activitat econòmica, continua instal·lada en un perfil baix, amb un magre avanç del 4,9% interanual. Pel que fa a la despesa, la inversió, el seu component més important, va patir un cert alentiment a causa de les restriccions del crèdit a les zones urbanes, però va ser el sector exterior el gran protagonista del creixement. Les exportacions van agafar el relleu de la inversió i van créixer en el tercer trimestre el 28,7% interanual, que va deixar petit el respectable 22,1% de les importacions.

La producció industrial del setembre va créixer el 16,1% interanual, un ritme que

La Xina alenteix la marxa, però creix al 10,4%.

XINA: MANA LA INDÚSTRIA PESANT

Participació de la indústria pesant en el total de la producció industrial



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

ha romàs extremadament constant des del començament del 2005. La indústria pesant, el 70% del total, va tornar a ser el component més vigorós i es va incrementar el 17,6%. Tenint en compte la naturalesa de la propietat de les empreses, els conglomerats estatals van avançar un respectable 12,4%. La seva participació en el total va continuar disminuint a causa del seu creixement més lent que la mitjana, però els beneficis, en contra del que s'esperava, han augmentat significativament en els últims mesos, la qual cosa representa un alleujament del risc que pesa sobre el sistema bancari que tant els ha finançat. Un fet coherent amb les reeixides privatitzacions de bancs comercials. El tercer dels quatre grans a privatitzar-se ha estat l'Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), que, amb 19.100 milions de dòlars, representa la major operació d'aquest tipus fins a la data. Després de les pujades dels últims dies, l'ICBC ja és el cinquè del món en capitalització borsària, darrere del JPMorgan Chase.

La producció d'energia va créixer al setembre el 13,9% interanual, ritme d'avanç força inferior al que havia estat la norma fins al final del 2005. Entre els indicadors de demanda, les vendes al detall van créixer al setembre el 13,9% interanual, amb un consum rural que continua perdent pes en relació amb les ciutats. Els preus van continuar sota control, amb un avanç al setembre de l'1,5% en relació amb el mateix període de l'any anterior. Una contenció inusual si considerem el vigor de l'activitat econòmica. Sempre dins d'aquesta tònica minimalista, hi ha, en general, una tensió més intensa en el nivell de preus de l'àmbit rural, la qual cosa representa una tènue prova dels innegables colls d'ampolla que limiten l'activitat econòmica quan ens allunyem de les bullícioses províncies costaneres.

El superàvit comercial continua marcant el ritme de l'economia xinesa, amb una exportació manufacturera que supera amb escreix la importació de primeres matèries.

Indústria i sector exterior lideren el creixement...

...i els seus financers, els bancs, troben una bona acollida entre els inversors.

El superàvit comercial es basa en les manufactures i en les exportacions als Estats Units i a Europa.

XINA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

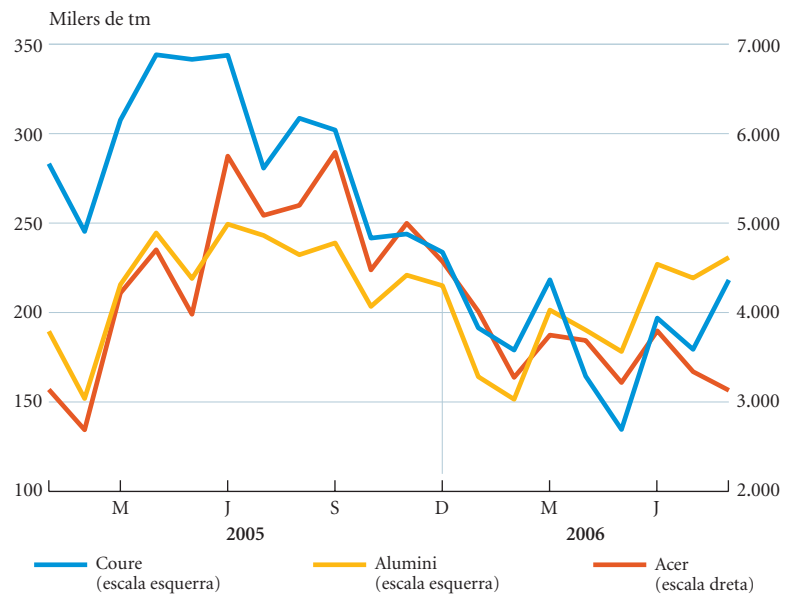
	2004	2005	2005		2006		Juliol	Agost	Setembre
			III	IV	I	II			
PIB real	9,5	9,9	9,8	9,9	10,3	11,3	–	10,4	–
Producció industrial	16,3	15,9	16,2	16,4	16,8	18,0	16,7	15,7	16,1
Producció elèctrica	15,0	13,4	13,6	11,8	13,4	13,2	15,5	18,9	15,2
Preus de consum	3,9	1,8	1,3	1,4	1,2	1,4	1,0	1,3	1,5
Balança comercial (*)	32,1	102,1	96,6	102,1	108,9	123,7	127,7	135,9	143,6

NOTA: (*) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de dòlars.

FONTS: Oficina Nacional d'Estadístiques de la Xina, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

XINA: LA IMPORTACIÓ DE PRIMERES MATÈRIES NO ES RECUPERA

Importacions mensuals en volum



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

Les importacions de primeres matèries i la producció d'energia continuen en un perfil més baix.

Les exportacions dels dotze últims mesos, mesurades en dòlars corrents, van arribar al 34,0% del PIB, una participació en constant augment des de mitjan 2002. Les importacions també segueixen aquesta evolució alcista, però, des del final del 2004, el seu augment ha perdut força. Així, el superàvit comercial dels dotze últims mesos fins al setembre voreja ja el 5,4% del total de l'economia, amb 143.600 milions de dòlars. Un balanç que rep el suport de l'especial relació bilateral amb

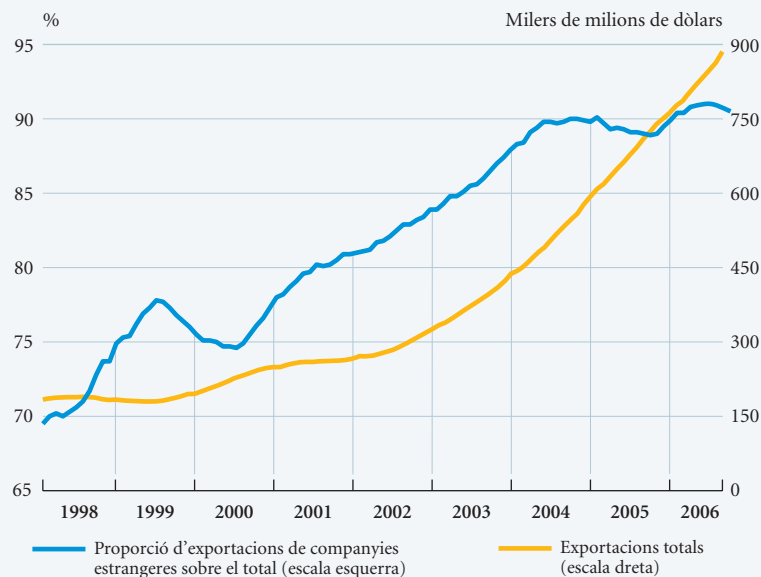
els Estats Units, ja que, segons les estadístiques xineses, sense aquesta relació, la Xina va tenir un dèficit comercial amb la resta del món fins a l'agost, quan el saldo dels dotze últims mesos va passar a ser de 3.574 milions de dòlars.

A l'altre extrem de l'important superàvit que també té amb Europa, cada cop més important, la Xina té el seu dèficit més important amb Taiwan, amb 65.000 milions de dòlars, seguit de Corea del Sud,

Xina: on són els emprenedors?

En el segle XVII, Portugal i Holanda es disputaven el domini del comerç marítim. L'interior dels imponents vaixells portuguesos emanava luxe i bon gust en comparació amb la tosca pobresa dels vaixells dels Països Baixos, però les aparences enganyaven, ja que el domini lusità estava en declivi i Holanda era als primers albors de la seva època de domini als mars.

XINA: AL COMERÇ MANEN ELS DE FORA, NO ELS DE CASA



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

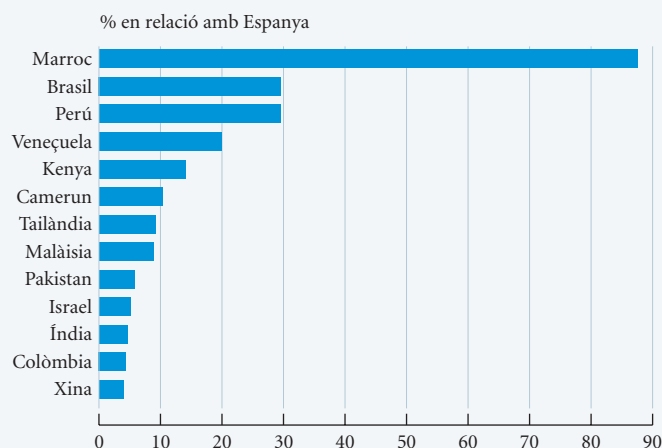
Les xifres de la Xina impressionen encara més que els vaixells portuguesos, sobretot en comparar-les amb les d'altres zones emergents, com l'Índia, Rússia o l'Amèrica Llatina. La seva economia ja és la segona del món en termes de volum i cada any creix consistentment gairebé el 10%. A més a més, inverteix el 42% del seu producte interior brut (PIB), una quota que continua augmentant, perquè els xinesos estalvien de debò. Per si l'estalvi nacional no fos suficient, el 2005 van arribar-hi 72.406 milions de dòlars en forma d'inversions directes, total que va igualar la xifra que va anar a parar a l'Amèrica Central i del Sud, Índia, Pakistan i Bangladesh. La influència xinesa als mercats de primeres matèries també es deixa sentir, ja que absorbeix la quarta part de l'acer mundial i contribueix, en termes absoluts, tant com els Estats Units a l'increment de la demanda mundial de petroli. Per si no fos prou, el 2005 la Xina es va convertir en el primer exportador mundial i va superar Alemanya. A més a més, fent honor al savi Confuci, la Xina ja és el líder mundial en estudiants matriculats en facultats tècniques. Qui en dona més?

Però el gegant té peus de fang. En primer lloc, la portentosa ascensió de les exportacions xineses és deguda, en més del 90%, a les companyies foranes, mentre que les exportacions d'empreses autòctones han romàs estancades fins al 2004. La Xina tracta molt millor els empresaris estrangers que els propis. És lògic que l'abundància de mà d'obra barata atregui el capital estranger, però sorprèn l'avidesa de finançament estranger per part

de les companyies xineses, tot i l'ingent estalvi nacional disponible. Des del 1982, la Constitució xinesa garanteix a les companyies estrangeres uns drets de propietat dels quals les homòlogues xineses no van gaudir fins al 1999. A més a més, els gestors de l'estalvi nacional són encara els grans bancs estatals, organitzacions poc eficients que deixen diners als grans conglomerats industrials també d'origen estatal, sovint deficitaris, o, paradoxalment, a les empreses estrangeres, que en reben quatre cops més crèdit que les empreses autòctones. Per als emprenedors de casa, si n'hi ha, queda ben poc. N'hi ha?

XINA: ELS AGRICULTORS SÓN MOLTS I HO TENEN MOLT NEGRE

Terra fèrtil disponible per agricultor



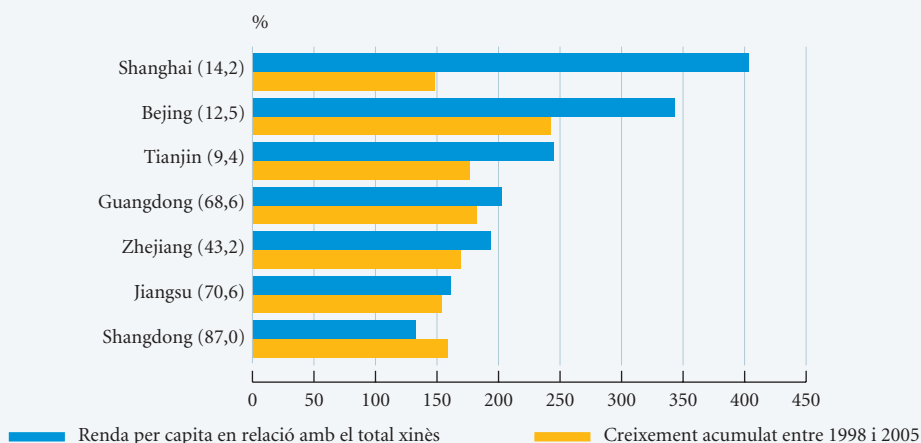
FONTS: Economist Intelligence Unit i elaboració pròpia.

En segon lloc, la composició del teixit productiu xinès és peculiar. El 37% de la indústria és d'origen estatal, i la indústria pesant té una participació creixent sobre el total i ja supera amb escreix els dos terços. La major part dels projectes d'inversió va a les infraestructures, però, a diferència de l'auge exportador, la circulació interior de mercaderies ha disminuït i el mercat interior està fragmentat. Molt «hardware» i molt ciment, però menys «software», és a dir, menys iniciativa empresarial. A la llista de les 50 millors empreses asiàtiques que publica la revista Forbes, el 2006 hi ha cinc noms xinesos, enfront dels 12 de l'Índia, que només rep una desena part de la inversió directa que rep la Xina. A més a més, de la llista xinesa cal esborrar Lenovo, el campió tecnològic, que s'ha instal·lat a Hong Kong per rebre l'avantatge tracte d'empresa estrangera. A la llista de Forbes de les 200 millors empreses de vendes inferiors als 1.000 milions de dòlars, la Xina es recupera parcialment i aconseguix col·locar-hi 30 noms, enfront dels 23 de l'Índia. Però la victòria és pírrica, ja que les vendes combinades de les empreses xineses són el 20% inferiors a les de les firmes índies. Pobre bagatge si pensem que l'economia xinesa és gairebé el triple que la de l'Índia.

La tercera qüestió és la Xina rural, que engloba aproximadament 800 milions de persones. Els nivells de consum i ingressos d'aquesta majoria se situen en el 30% dels que gaudeix la Xina urbana, i baixant. El govern tracta de subvencionar els camperols, però el veritable repte és fer que n'hi hagi menys. El 50% de la població activa es dedica a l'agricultura, però la terra cultivable per persona és, a la Xina, el 35% inferior a la de l'Índia i menys de la tercera part de la que té un brasiler. Un agricultor xinès té a la seva disposició set cops menys de terra fèrtil que un brasiler. Per aquest motiu, la productivitat del camp és extremadament baixa. El millor és que els agricultors vagin a altres indrets. Finalment, en educació, arrelat valor tradicional del gegant asiàtic, la

Xina rural suspèn amb un molt deficient. Tot i l'estalvi generat, la inversió en educació és insuficient, i és que el sistema legal fa que els agricultors acabin subvencionant les ciutats. Segons les dades de la UNCTAD, entre els anys 1995 i 2001, l'índex de capital humà, valorat segons el grau de formació de la població, va baixar a la Xina de 0,318 a 0,298 i va perdre un lloc en el rànquing mundial. Per bé que hi ha països pitjors, aquest bagatge és escàs per a l'estrella mundial de la inversió i del creixement.

XINA: LES SET PROVÍNCIES MÉS RIQUES



NOTA: Entre parèntesis la població en milions d'habitants.
 FONTS: Oficina Nacional d'Estadístiques de la Xina i elaboració pròpia.

On són els empresaris xinesos? On trobarem la capacitat d'inventiva dels descobridors de la pólvora i del gelat? Hank Paulson, secretari del Tresor nord-americà, ha estat les darreres setmanes a la Xina negociant els termes comercials entre els dos països. Després de les visites obligades a Pequín o Shanghai, es va deixar veure per la província costanera de Zhejiang. Comparat amb la imponent Shanghai, Zhejiang és tosca i rural, a l'estil dels vaixells holandesos de les acaballes del segle XVII. Què buscava el mandatari nord-americà?

Paulson buscava emprenedors. En els anys 70, Zhejiang tenia una renda per capita similar a la mitjana xinesa. Avui és la cinquena província més rica, darrere de Pequín, Shanghai, Tianjin i Guangdong, però la diferència és que aquestes quatre regions són eminentment urbanes, mentre que la tosca Zhejiang té una gran massa de població rural. Les inversions en infraestructures que inflen els nombres han estat molt menors a Zhejiang que a les províncies urbanes, i s'ha deslliurat de passada de les abusives expropiacions per construir aquestes grans obres. No obstant això, aquest podria ser el tosc vaixell holandès que navega amb força. El seu creixement acumulat des del 2000 és superior al de Shanghai, i, molt més important que això, té empreses que funcionen. Entre les 30 firmes xineses de Forbes, amb el 12,7% de les vendes, hi ha quatre empreses de Zhejiang, en sectors com vendes al detall, indústria química, farmàcia i equipament elèctric, lluny de les moles de formigó. A més a més, el sistema bancari de la província és un dels més sanejats del país. Hank Paulson ha de ser un home ben informat buscant llocs com Zhejiang, ja que els millors emprenedors xinesos no són a les altes torres de les ciutats. Els prometedors vaixells holandesos s'amaguen en algunes parts d'aquest sector maltractat que és la Xina rural.

Mèxic creix al 4,7%, liderat per la inversió privada...

amb 45.000 milions, i d'un recuperat Japó, amb 22.000 milions. Malgrat representar menys del 10% del total de les exportacions, és significatiu que les exportacions d'empreses autòctones xineses han sortit d'una llarga letargia i han anat guanyant força al llarg del 2006. Per la seva banda, la importació en volum d'alumini i coure es va establir després dels marcats descensos dels mesos previs, situació que no es va donar amb l'acer,

que, en els dotze mesos fins a l'agost, va continuar caient i va acumular una pèrdua propera al 40% en relació amb el mateix període de l'any anterior.

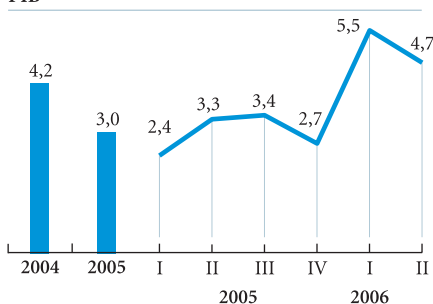
Mèxic: un bon creixement amb permès dels preus

L'economia asteca va mostrar un saludable vigor en el segon trimestre i va man-

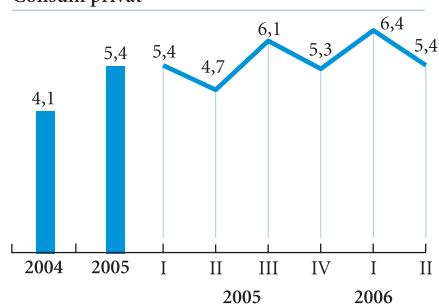
EVOLUCIÓ DEL PIB DE MÈXIC PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual en termes reals

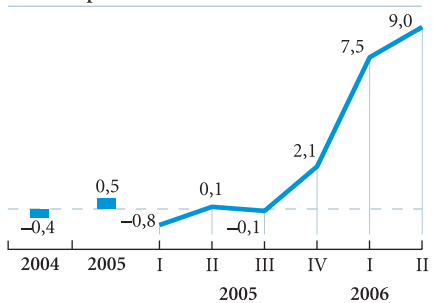
PIB



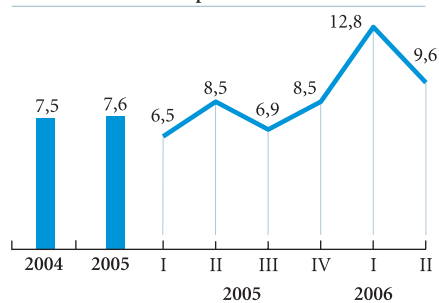
Consum privat



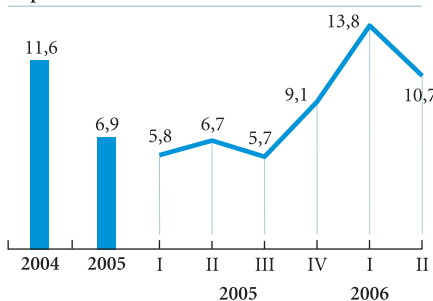
Consum públic



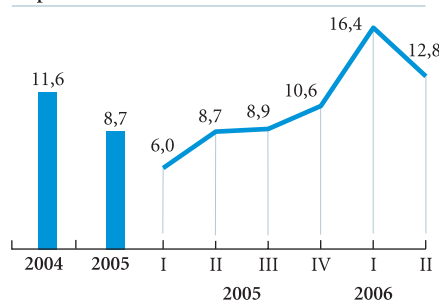
Formació bruta de capital fix



Exportacions de béns i serveis



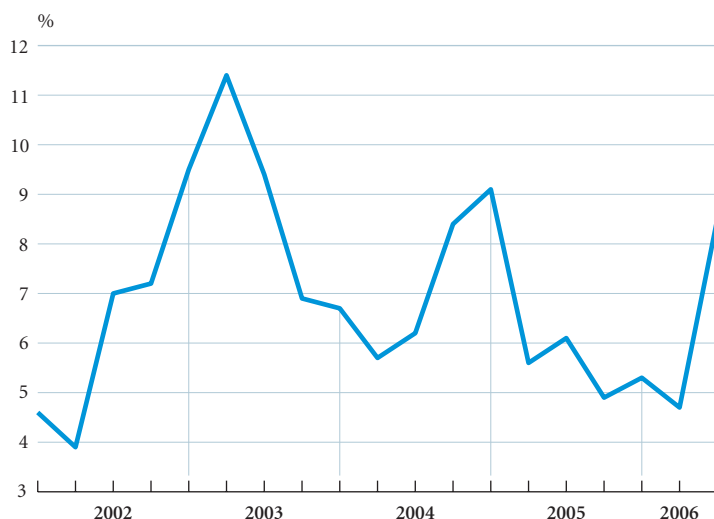
Importacions de béns i serveis



FONTS: Banc Central de Mèxic i elaboració pròpia.

MÈXIC: ELS PREUS AVISEN

Variació interanual del deflactor del producte interior brut



FONTS: Banc Central de Mèxic i elaboració pròpia.

tenir el perfil alt iniciat cap al final del 2005.

El creixement del 4,7% interanual del PIB va rebre el suport del consum privat, que va avançar el 5,4%. Per la seva banda, el consum públic es va accelerar fins al 9,0%. No obstant això, l'avanç més important va continuar corresponent a la inversió, que va registrar un augment del 9,6% interanual. Per bé que es dona una lleugera desacceleració en la formació de capital en relació amb el rit-

me del començament de l'any, en primer lloc, cal considerar la velocitat d'avanç i, en segon lloc, la seva tipologia, ja que, en el període anterior, la inversió pública havia augmentat el 22,0% interanual, per disminuir l'1,6% en el segon trimestre, on el protagonisme cal buscar-lo en el sector privat. El sector exterior va continuar sostraint força al creixement, aproximadament una cinquena part del total, amb unes exportacions que, tot i créixer amb vigor, no igualen el ritme de les importacions.

...però el deflactor del PIB es dispara al 8,5%...

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		2006		
			III	IV	I	II	Juliol	Agost	Setembre
PIB real	4,2	3,0	3,4	2,7	5,5	4,7	-	...	-
Producció industrial	4,2	1,6	0,8	2,7	7,0	3,9	6,1	5,8	...
Taxa d'atur general (*)	3,9	3,6	3,8	3,1	3,5	3,2	4,0	4,0	4,0
Preus de consum	4,7	4,0	4,0	3,1	3,7	3,1	3,1	3,5	4,1
Balança comercial (**)	-8,8	-7,6	-9,5	-7,6	-5,0	-4,5	-4,1	-4,2	-5,3

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.

(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de dòlars.

FONT: Banc Central de Mèxic.

...i continua el deteriorament del sector exterior.

Entre els indicadors de demanda més recents, la producció industrial va créixer a l'agost el 5,8% interanual i conserva un bon to, amb un sector de la construcció que agafa en part l'alternativa de les manufactures, les quals, però, mantenen el to. Per la seva banda, la producció industrial de les «maquiladoras», empreses estrangeres, llegiu nord-americanes, que produeixen a Mèxic per treure partit dels baixos costos laborals, es va accelerar fins al 8,9% interanual després d'un llarg període de certa letargia.

La qüestió de l'estabilitat de preus no és tan clara com fa uns mesos. La inflació del setembre va repuntar fins al 4,1% interanual. El registre encara es podria considerar raonable, i més considerant l'estabilitat del component subjacent, sense energia ni alimentació, que va quedar en un avanç del 3,4%. Però l'últim deflactor del PIB, que, en el segon trimestre, es va accelerar del 4,7% al 8,5% interanual, genera indicis raonables que el fort ritme d'activitat provoca tensions de preus.

El sector exterior va prosseguir el procés de deteriorament, motivat per la poca

competitivitat derivada de la cotització del peso i per la força de la demanda interior, que acumula un lustre de constant acceleració. La balança comercial dels dotze mesos fins al setembre va presentar un dèficit de 5.256 milions de dòlars. Un cop excloses les exportacions de petroli, un coixí que, atesa l'evolució dels preus, es podria començar a reduir, el dèficit augmenta fins als 44.905 milions, una xifra creixent i que continua evolucionant a l'alça.

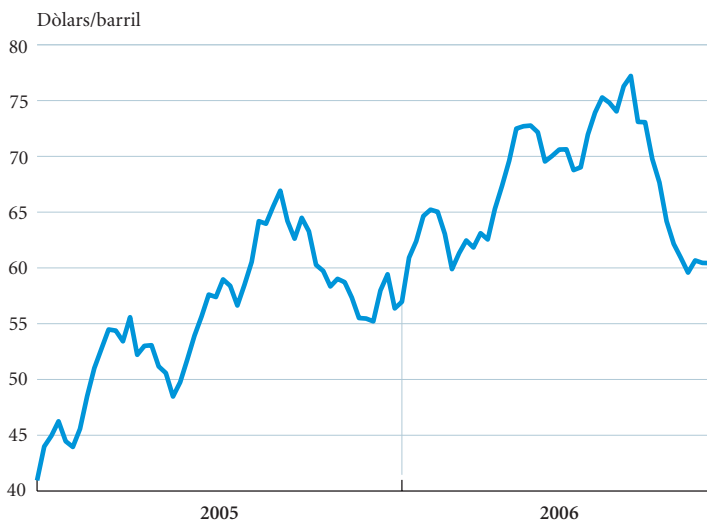
L'OPEP intenta frenar la caiguda del preu del cru

Al començament d'octubre, la cotització del barril de petroli de qualitat Brent (per a lliuraments a un mes) es va situar en els mínims anuals, amb prou feines per damunt dels 58 dòlars. El màxim històric de 78,49 dòlars, assolit el 8 d'agost passat, quedava lluny. Darrere d'aquest sobtat moviment hi ha, entre d'altres factors, unes expectatives de notable moderació de la demanda per als propers temps. Així, des del gener, l'Organització de Països Exportadors de Petroli (OPEP) ha re-

La caiguda del preu del petroli força una retallada de producció de l'OPEP...

LA CAIGUDA DEL PETROLI ES FRENA

Cotització del petroli Brent a un mes en mitjanes setmanals



FONT: Thomsom Financial Datastream.

visat cinc cops a la baixa la demanda esperada de petroli per al 2006 i el 2007. L'Agència Internacional de l'Energia ha realitzat una correcció similar.

L'intens descens de les cotitzacions del cru ha dut el càrtel petroler a especular amb la seva primera retallada de producció des del 2004. Finalment, després d'un seguit d'anuncis preliminars, l'OPEP va decidir a la reunió de Doha dels dies 19 i 20 d'octubre reduir la producció en 1,2 milions de barrils diaris a partir de l'1 de novembre, una xifra que equival, aproximadament, al 4,3% de la producció oficial actual. Així mateix, l'OPEP es reserva la possibilitat de noves retallades a la reunió del proper 14 de desembre.

Al llarg del mes d'octubre, el preu del petroli ha tendit a moure's al voltant del nivell dels 60 dòlars, sense exhibir una tendència excessivament clara. L'Agència

Internacional de l'Energia ha recordat que la demanda s'ha moderat lleugerament a causa de les tasques estacionals de manteniment que realitzen les refineries en aquesta època.

La dinàmica de la resta de primeres matèries ha estat diferent de l'exhibida pel petroli. L'índex «The Economist» en dòlars va repuntar a l'octubre el 7% i es va situar en nivells un 33% superiors als d'un any abans. El rebot ha estat degut, fonamentalment, als metalls. Aquest moviment alcista de les primeres matèries metàl·liques registrat a l'octubre ha estat presidit pel creixement experimentat pel plom, la plata, el níquel i el zenc. Contrasta, en canvi, la correcció registrada per l'or, que suma dos mesos consecutius, setembre i octubre, en descens. De mitjana mensual, l'or es va situar a l'octubre en el nivell dels 586 dòlars per unça, gairebé 140 dòlars per sota del màxim anual registrat al maig.

...decisió que no provoca gaires tensions en la cotització de l'or negre.

Els metalls continuen acumulant una forta pujada anual.

UNIÓ EUROPEA

A la zona de l'euro, el descens de la inflació fins a l'1,7% pot reforçar l'expansió...

...gràcies al seu paper revitalitzador sobre la demanda de consum.

Zona de l'euro: millora el clima econòmic

Les cartes ja eren sobre la taula quan ha aparegut un inesperat comodí. L'expansió econòmica era vigorosa, amb un creixement del 2,7% interanual en el segon trimestre, el millor des del començament del 2001. Però la demanda de consum privat no s'havia unit a la festa. I, de forma imprevista, ha aparegut un comodí: la inflació ha caigut per sota del que s'esperava. Un suport addicional a la recuperació amb el qual no es comptava i que pot permetre estendre l'etapa d'expansió econòmica. Sempre que, és clar, el preu del petroli, causant de l'esmentada evolució, no doni noves sorpreses.

Tot i que es confiava que la inflació alen-tiria la seva tendència alcista dels últims mesos, el registre del setembre va sorprendre tothom. Després de situar-se a l'agost en el 2,3% interanual, al setembre l'índex de preus de consum (IPC) harmonitzat va créixer un moderat 1,7% interanual. Es tractava de la primera ocasió des del març del 2004 que la inflació se situa-va per sota de la referència del 2% del Banc Central Europeu (BCE). Aquest bon comportament ha estat degut, fonamen-talment, al menor creixement interanual del component d'energia (amb prou feines va avançar l'1,5% interanual, enfront del 8,1% de l'agost), una correcció que, pel que sembla, continuarà en els propers mesos, si la moderació de la cotització del

SOBTAT DESCENS DE LA INFLACIÓ A LA ZONA DE L'EURO

Variació interanual de l'IPC harmonitzat



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		Juliol	Agost	Setembre
			III	IV	I	II			
PIB	1,7	1,5	1,7	1,8	2,2	2,7	–	...	–
Vendes al detall	1,5	1,2	1,5	1,2	0,9	1,8	1,9	2,4	...
Confiança del consumidor (*)	–14	–14	–15	–12	–11	–10	–8	–9	–8
Producció industrial	2,0	1,2	1,4	2,1	3,4	3,8	3,0	5,4	...
Sentiment econòmic (*)	99,7	98,4	97,9	100,6	103,1	107,2	108,6	108,3	109,3
Taxa d'atur (**)	8,9	8,6	8,5	8,4	8,1	7,9	7,8	7,9	...
Preus de consum	2,1	2,2	2,3	2,3	2,3	2,5	2,4	2,3	1,7
Balança comercial (***)	80,4	43,5	36,4	25,1	6,9	–6,2	–17,0	–20,0	...

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.

petroli es manté. Així mateix, la contenció de les tensions inflacionistes queda ratificada per l'escàs ritme de creixement que mostra el nucli subjacent (sense energia ni alimentació) de la inflació, estable en l'1,5% a l'agost i al setembre.

Fins a quin punt aquesta contenció de preus pot allargar l'actual fase d'expansió? A curt termini, els efectes més notoris són la millora de la capacitat de despesa real de les llars i una menor pressió sobre el BCE en l'actual política de tensionament monetari. El primer d'aquests elements pot fer que el consum, immers encara en una fase de certa atonia, acabi d'enfilar més clarament la via alcista. El segon efecte incidirà directament sobre un dels determinants de la inversió empresarial, el cost de finançament. Addicionalment, una política monetària menys restrictiva del que s'esperava proporcionarà un suport adicional sobre la demanda interna per la via de l'abaratiment del crèdit. En resum, l'impacte més immediat generaria un impuls més gran del que s'espera de la demanda interna i, consegüentment, una expansió econòmica una mica més sòlida.

Tot i que la inflació ha estat la gran notícia del mes, la resta d'indicadors també han evidenciat que la zona de l'euro transita pel millor moment econòmic de l'última dècada. Pel que fa a la demanda, cal destacar el bon registre de les vendes al detall, que van créixer el 2,4% interanual a l'agost, mig punt percentual més que al juliol, i la suau recuperació de la confiança del consumidor. Des de la perspectiva de l'oferta, la positiva evolució industrial (la producció industrial va créixer el 5,4% interanual a l'agost, enfront del 3,0% del juliol) i una certa millora de la construcció (la confiança del sector va pujar més de tres punts en el tercer trimestre) ressalten l'extensió sectorial de la recuperació econòmica.

Com a contrapunt final, menys positiu, cal recordar que, a l'agost, la taxa d'atur va repuntar una dècima percentual, fins al 7,9% de la població activa. Així i tot, les perspectives immediates no són negatives, ja que s'esperen noves disminucions de la taxa d'atur en els propers mesos.

Les vendes al detall i la producció industrial, en bona forma.

Petita sorpresa negativa de l'atur, que s'hauria de reconduir properament.

Índia i Xina, socis o competidors globals de la Unió Europea?

La Xina i l'Índia preocupen a Europa. Aquests països són percebuts com a forts competidors globals en indústria (Xina) i en serveis (Índia). Es creu, a més a més, que juguen la partida de la competència mundial amb cartes marcades. En una recent consulta pública de la Comissió Europea, els empresaris manifestaven que, en les seves relacions amb la Xina, els principals problemes són el control de la transferència de tecnologia, la falsificació de productes, la protecció de la propietat intel·lectual, la normativa interna xinesa, l'existència de competència deslleial i la manca d'un entorn inversor previsible, transparent i estable. No és estrany que, actualment, hi hagi 35 procediments d'infracció antidumping o similars, en què la Comissió ha establert mesures de salvaguarda contra productes xinesos. I els contenciosos amb l'Índia tampoc no es queden enrere, ja que s'ha arribat a 14 casos amb aplicació de mesures per part de la Comissió Europea. No obstant això, una anàlisi menys anecdòtica de les relacions comercials i inversores entre la Unió Europea (UE) i la Xina i l'Índia serveix per desmuntar gran part dels tòpics anteriors.

Més que la seva dimensió actual, el que preocupa és la rapidesa amb que totes dues economies han emergit com a actors globals. Pel que fa al comerç de mercaderies, la Xina és el principal protagonista, ja que, en pocs anys, ha passat a ser un soci comercial de referència per a Europa. Entre els anys 2001 i 2005, la Xina va passar de proveir el 8% de les importacions de la UE-25 a assolir el 13,4%. Atès que la seva importància com a mercat de destinació es va incrementar menys (del 3,4% del total el 2001 al 4,9% el 2005), en aquest període 2001-2005 el dèficit comercial bilateral s'ha doblat. Amb l'Índia la situació és diametralment oposada. La UE manté un flux comercial en moderat ascens, però que amb prou feines arriba a l'1,6% de les importacions de béns europees i al 2% de les exportacions de béns. A més a més, es registra un lleuger superàvit comercial favorable a la UE. Per tant, aquí del que es tracta és de les relacions amb el segon soci comercial d'Europa (Xina) –lluny del primer, que continuen essent els Estats Units– i no tant amb el desè soci (Índia).

L'emergència xinesa es produeix a costa de la UE? Una primera aproximació s'obté en comparar les quotes que cada país té sobre les exportacions mundials (vegeu la gràfica adjunta). D'aquest exercici es desprèn que l'emergència de la Xina com a potència comercial s'ha fet, sobretot, a costa d'altres economies diferents de la Unió. La Xina gairebé duplica la seva quota exportadora i passa del 3,9% al 7,6% en poc més de cinc anys, mentre que la Unió Europea, amb certes oscil·lacions, es manté en el 38% sobre el total d'exportacions mundials. El progrés de l'Índia és també significatiu, tot i que el seu pes global és limitat (passa en aquest període del 0,7% a l'1%). Significativament, la reculada dels Estats Units, de quatre punts percentuals, equival a l'ascens xinès.

La Xina i la UE lluiten pels mateixos mercats? En un estudi recent de la Comissió Europea, es realitza precisament una doble comparativa molt il·lustrativa.⁽¹⁾ Els economistes de la Comissió es pregunten si el comerç sinoeuropeu respon als respectius patrons d'especialització de les dues economies. Per aquest motiu, classifiquen el comerç internacional de manufactures en cinc categories –alta tecnologia, tecnologies de la informació i la comunicació, tecnologia alta-mitjana, tecnologia baixa-mitjana i tecnologia baixa– i analitzen en quins casos la UE és més competitiva i en quins casos ho és la Xina. La complementarietat és absoluta en les categories de baixa tecnologia i de tecnologia baixa-mitjana i alta-mitjana: Europa és clarament més competitiva en els dos últims casos, mentre que la Xina ho és en el primer. Al segment de més valor afegit –alta tecnologia i TIC–, la UE continua essent més competitiva, per bé que aquí la distància és menor i es podria estar, per tant, en una situació de menor complementarietat.

Addicionalment, l'exercici anterior es completa amb una anàlisi del comerç total de mercaderies que distingeix entre els següents cinc grups: béns que combinen un important requeriment de recerca i desenvolupament i

(1) Denis, C., Mc Morrow, K. i Röger, W. (2006). «Globalisation: Trends, Issues and Macro Implications for the EU». Economic Paper No. 254, DG d'Assumptes Econòmics i Monetaris, Comissió Europea.

FLUXOS COMERCIALS DE BÉNS AMB LA UNIÓ EUROPEA

En milions d'euros, 2005

	Xina			
	Exportacions de la Xina a la UE		Importacions de la Xina de la UE	
	Valor	% sobre les importacions de la UE	Valor	% sobre les exportacions de la UE
Maquinària i equipaments de transport	73.135	19,5	30.983	6,5
Articles manufacturats diversos (calçat, mobles, roba de vestir...)	53.997	32,3	3.220	2,7
Articles manufacturats (paper, tèxtil, manufactures de metalls...)	17.403	15,0	6.138	4,6
Productes químics i connexos	4.966	5,3	5.059	3,1
Primeres matèries (menys carburants i altres)	2.281	5,0	3.103	16,0
Productes alimentaris i animals vius	2.076	3,8	590	1,7
Combustibles i lubricants	750	0,3	63	0,1
Altres mercaderies	377	1,5	572	1,7
Begudes i tabac	68	1,4	198	1,2
Olis, greixos i ceres	34	0,8	20	0,8
TOTAL	158.098	13,4	51.796	4,9

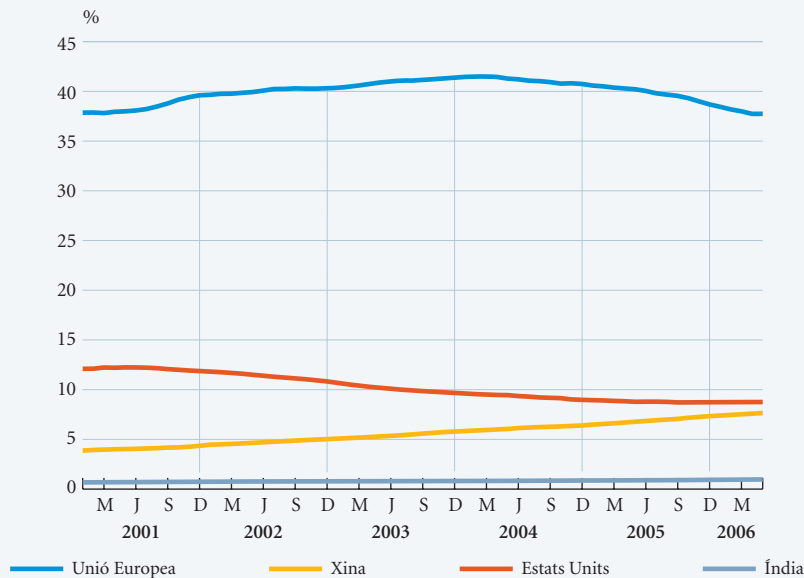
	Índia			
	Exportacions de l'Índia a la UE		Importacions de l'Índia de la UE	
	Valor	% sobre les importacions de la UE	Valor	% sobre les exportacions de la UE
Articles manufacturats diversos (calçat, mobles, roba de vestir...)	5.631	3,4	1.432	1,2
Articles manufacturats (paper, tèxtil, manufactures de metalls...)	4.988	4,3	8.165	6,1
Maquinària i equipaments de transport	2.368	0,6	7.177	1,5
Productes químics i connexos	1.892	2,0	1.894	1,2
Productes alimentaris i animals vius	1.133	2,1	56	0,2
Combustibles i lubricants	885	0,4	98	0,3
Primeres matèries (menys carburants i altres)	518	1,1	937	4,8
Olis, greixos i ceres	142	3,5	11	0,5
Altres mercaderies	125	0,5	392	1,4
Begudes i tabac	56	1,2	54	0,3
TOTAL	18.911	1,6	21.110	2,0

FONT: Comissió Europea.

són difícils d'imitar; béns fàcils d'imitar; béns capital-intensius; béns treball-intensius i béns intensius en primeres matèries. De nou, la complementarietat del comerç Xina-UE és notable. Europa és competitiva en els béns difícils d'imitar i intensius en capital, mentre que la Xina ho és en els intensius en mà d'obra (i, amb menys pes, en els intensius en primeres matèries i en els béns de fàcil imitació). En definitiva, i malgrat les lògiques friccions que generen les relacions comercials, les d'Europa i la Xina creixen en importància i amb predomini de la complementarietat en els intercanvis comercials.

LA XINA MENJA EL TERRENY ALS ESTATS UNITS, PERÒ ÉS MOLT LLUNY DE LA UE

Quotes sobre les exportacions mundials de béns, en mitjana mòbil de dotze mesos i dòlars nord-americans



FONTS: Fons Monetari Internacional i elaboració pròpia.

I els serveis? Quan es contempen els intercanvis de serveis, el balanç continua essent positiu per a la Unió Europea. La Xina presenta un modest dèficit amb la UE, mentre que l'Índia es beneficia d'un superàvit també reduït. Tots dos països són, així mateix, socis relativament menors, ja que la Xina representa el 2,6% de les importacions i exportacions de serveis totals de la UE, i l'Índia, l'1,1%. Per situar la magnitud d'aquestes xifres, els Estats Units, el primer soci de la Unió en matèria de comerç de serveis, sumen el 35% de les importacions i exportacions de serveis de la UE.

Els fluxos comercials no representen, amb seguretat, més que una part de la història. És possible que, malgrat que Europa es mantingui ferma com a gegant comercial, les seves empreses optin obertament per posicionar-se en els nous mercats asiàtics. La pista de la inversió estrangera directa (IED) ens hauria de proporcionar informació en aquest sentit. La Xina i l'Índia representaven, en la mitjana del període 2001-2004, la destinació de l'1,6% i del 0,4%, respectivament, dels fluxos d'IED a l'exterior de la Unió, lluny, per exemple, dels Estats Units, país al qual es dirigeix el 31% dels fluxos d'IED. No sembla, per tant, que la UE es trobi davant un fenomen de magnitud alarmant.

En definitiva, la UE ha trobat en la Xina un contendent comercial que creix amb importància, però amb sensibles complementaritats, mentre que l'Índia juga un paper menor. Així mateix, les dades permeten concloure que el gros de les relacions comercials se centra en els béns, ja que l'intercanvi de serveis té un abast significativament menor. Finalment, tampoc no sembla que la magnitud dels fluxos d'inversió directa estrangera sigui indicativa d'una acceleració del procés de desindustrialització d'Europa.

Alemanya: la festa continua, però el futur no s'aclareix

Alemanya continua gaudint d'una etapa d'expansió econòmica. El creixement, del 2,4% interanual en el segon trimestre, és el millor des del tercer trimestre del 2000. La recuperació de les vendes al detall apunta a un to lleugerament més expansiu del consum. El fort creixement de la producció industrial de béns d'equipament certifica que la inversió empresarial continua essent molt dinàmica.

I si la demanda interna recupera el to perdut en anys anteriors, el sector exterior també exhibeix un excel·lent rendiment. Des del començament de l'any, el creixe-

ment de les exportacions ha tendit a situar-se per damunt del 10% interanual, i si el superàvit exterior no ha millorat és perquè la reactivació de la demanda interna també impulsa les importacions.

La perspectiva de l'oferta es mou en paràmetres similars. La producció industrial va créixer un excel·lent 7,3% interanual a l'agost, màxim en quinze anys. Els indicadors de construcció i de serveis també reflecteixen la millora econòmica. Finalment, cal completar aquest repàs positiu de la conjuntura recordant l'enfonsament de la inflació –l'IPC va créixer amb prou feines l'1,2% a l'octubre, lluny del 2% del juliol passat– i una certa estabilització de la taxa d'atur, situada en el 10,6% de la població

Alemanya continua immersa en una fase d'activitat dinàmica...

LA INDÚSTRIA ALEMANYA, EN UNA FORMA EXCEL·LENT

Variació interanual de l'índex de producció industrial



FONTS: Oficina Federal d'Estadístiques i elaboració pròpia.

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				
			III	IV	I	II	Juliol	Agost	Setembre
PIB	0,8	1,1	1,5	1,7	1,7	2,4	–	...	–
Vendes al detall	2,1	1,2	1,4	0,1	0,7	0,3	–0,3	1,0	...
Producció industrial	2,4	2,9	3,1	4,7	4,6	4,9	4,3	7,3	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	95,5	95,5	95,4	98,7	103,6	106,1	105,6	105,0	104,9
Taxa d'atur (**)	10,5	11,7	11,7	11,4	11,3	11,0	10,6	10,6	10,6
Preus de consum	1,7	2,0	2,2	2,3	2,0	1,9	2,0	1,7	1,0
Balança comercial (***)	149	157,2	157,2	160,3	157,5	154,1	150,7	150,4	...

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.

...l'exponent culminant de la qual és una producció industrial en màxims dels últims 15 anys.

activa al setembre (sense canvis en relació amb els mesos de juliol i agost). Com a punt culminant d'aquest bon moment, l'executiu germànic ha anunciat que revisa a l'alça les previsions de creixement per al 2006 de l'1,6% a un nivell entre el 2,0% i el 2,5%.

La incertesa sobre el 2007 provoca una reculada de la confiança dels empresaris i dels consumidors.

No obstant això, si la situació actual és tan positiva, per què s'erosionen els indicadors de confiança dels empresaris i dels consumidors? L'indicador ZEW alemany, que aproxima les expectatives dels agents econòmics, es va situar a l'octubre en el nivell dels 27 punts negatius i va encadenar nou mesos consecutius en descens. Tot i que poc després es va conèixer que l'indicador IFO d'activitat empresarial havia crescut marginalment a l'octubre, la percepció global és que les expectatives de l'economia germànica no són clares. Els elements subjacents a aquesta certa pèrdua de confiança són la incertesa que desperta la pujada de l'impost sobre el valor afegit (IVA) per al 2007, les creixents dificultats exportadores i el tensionament de la política monetària per part del BCE. Els agents econòmics anticipen, en definitiva, que l'any vinent el creixement serà menor que l'actual.

El consum francès continua tirant de l'economia.

França: sanejament públic aprofitant la bonança

El pols econòmic francès continua essent dinàmic en el tercer trimestre gràcies al fet que el motor de l'expansió, el consum privat, continua exhibint un vigor notable. La millora de la confiança del consumidor, que va pujar dos punts en el tercer trimestre, i el manteniment del consum privat en nivells amb prou feines inferiors als del dinàmic segon trimestre, avalen que aquest puntal econòmic es manté. La fortalesa de la demanda interna provoca un major recurs a les importacions, cosa que, al seu torn, explica el deteriorament de la balança comercial fins a l'agost.

Els indicadors d'oferta també reflecteixen l'embranchada econòmica gal·la, amb la coneguda excepció de l'activitat industrial. Així, mentre la producció industrial es desaccelerava a l'agost fins a l'1,0% interanual (1,2% al juliol), els indicadors de construcció (habitatges iniciats i permisos de construcció) i la confiança del sector secundari mostraven un bon comportament. D'altra banda, l'evolució de l'IPC i de la taxa d'atur replica la que es produeix a la zona de l'euro en conjunt:

L'ECONOMIA GAL-LA GUANYA IMPULS

Valor de l'índex de sentiment econòmic



FONT: Comissió Europea.

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		Juliol	Agost	Setembre
			III	IV	I	II			
PIB	2,0	1,2	1,4	1,0	1,4	2,6	—	...	—
Consum intern	3,8	2,9	4,1	2,3	2,9	4,7	3,7	6,4	2,9
Producció industrial	2,0	0,0	0,3	-0,7	0,4	1,7	1,2	1,0	...
Taxa d'atur (*)	10,0	9,9	9,9	9,7	9,6	9,1	8,9	9,0	...
Preus de consum	2,1	1,7	1,9	1,6	1,8	1,9	1,9	1,9	1,2
Balança comercial (**)	0,1	-1,3	-1,5	-1,8	-2,0	-2,1	-2,2	-2,4	...

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.

(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions d'euros.

FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

desacceleració notable dels preus i repunt conjuntural de l'atur. Concretament, la inflació es va situar al setembre en l'1,2% interanual i va cedir set dècimes percentuals en relació amb l'agost, mentre que la taxa d'atur pujava fins al 9,0% a l'agost (8,9% al juliol).

La positiva situació econòmica és aprofitada pel govern francès per reconduir els desequilibris de les finances públiques.

Així, l'augment de la recaptació, principalment a causa de la major aportació de l'IVA per l'auge del consum, es destinarà íntegrament, segons es desprèn del projecte de pressupost per al 2007, a reduir el deute públic acumulat. Addicionalment, s'ha impulsat una certa política de contenció de la despesa, que es concreta en la disminució de 15.000 llocs de treball públics.

L'alentiment industrial contrasta amb la recuperació dels serveis i de la construcció.

La millora de la recaptació es destinarà a reduir el deute públic.

A Itàlia, el to econòmic tendeix a millorar.

La recuperació de la indústria i de les vendes al detall, dues novetats significatives.

L'intent d'augmentar lleugerament la pressió fiscal a Itàlia topa amb tot tipus de resistències.

Itàlia: reformes impossibles

Les coses no li van bé a Romano Prodi, primer ministre italià. La suau millora econòmica de l'estiu pot ser insuficient per recompondre la lluna de mel entre la coalició de centre-esquerra i l'electorat, que ha durat fins que s'han començat a concretar les mesures de rigor pressupostari per al 2007. Així, i referint-nos al front de la conjuntura, els mesos finals del tercer trimestre confirmen un lleuger repunt de l'activitat, per bé que insuficient per accelerar amb decisió el creixement. La recuperació de les vendes al detall i la millora de la confiança del consumidor reiteren que el feble ritme del consum pot estar arribant al final.

L'inesperat rebot de la producció industrial, que gairebé dobla a l'agost el registre del juliol, i la recuperació de l'indicador de sentiment econòmic fins al setembre confirmen el diagnòstic d'una economia que progressa en la recuperació. La millora del sector secundari ha estat deguda, en una part fonamental, a l'expansió exportadora (creixement del 12% interanual a l'agost). Finalment, cal destacar una certa contenció de la inflació, tot i

que relativament menor que la registrada en altres economies de la Unió. Així, l'IPC va créixer el 2,1% interanual al setembre, percentatge que cal comparar amb el 2,2% de l'agost.

En aquesta tessitura, i confrontat amb unes xifres pressupostàries innegablement negatives, Prodi ha atacat el problema en el projecte de pressupost públic per al 2007 mitjançant un augment moderat de la pressió fiscal. La reacció pública ha estat predominantment negativa. Els representants de la indústria i els economistes han tendit a destacar que l'absència de contenció de la despesa pública és errònia, una tesi que han fet seva les agències de *rating* Standard & Poor's i Fitch en rebaixar la qualificació del deute públic italià. Una segona crítica, també fonamentada, és que el pressupost italià no s'enfronta al problema que és percebut com el més important de l'economia transalpina, el deteriorament progressiu de la competitivitat italiana. La reacció de l'executiu italià ha estat proposar una suavització de l'ajustament fiscal que requeria sobre els petits empresaris. En definitiva, reformar a Itàlia no és fàcil.

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				
			III	IV	I	II	Juliol	Agost	Setembre
PIB	0,9	0,1	0,1	0,5	1,6	1,5	-	...	-
Vendes al detall	-0,4	0,4	0,3	1,9	0,5	1,9	1,1	2,0	...
Producció industrial	-0,5	-0,9	-0,1	0,4	2,7	1,6	1,3	2,0	...
Taxa d'atur (*)	8,0	7,7	7,6	7,5	7,3	7,0	-	...	-
Preus de consum	2,2	1,9	2,0	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1
Balança comercial (**)	-1,2	-9,9	-7,0	-9,3	-13,2	-16,3	-19,8	-20,9	...

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.

(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions d'euros.

FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

Regne Unit: creixement millor del que estava previst

Els indicadors d'activitat anticipaven que, en el tercer trimestre, l'economia registraria un bon ritme de creixement. L'estimació preliminar ha acabat presentant un creixement del 2,7% interanual, millor encara del que estava previst i una dècima percentual per damunt de la dada del segon trimestre.

D'altra banda, els indicadors d'inflació indiquen que s'està assolint un cert coll d'ampolla en la recuperació. Per exemple, al setembre, la inflació es va situar en el 3,2% interanual, registre idèntic al de la

mitjana del tercer trimestre. Es tracta, conseqüentment, d'una acceleració de quatre dècimes en relació amb el segon trimestre.

Altres indicadors, com les vendes al detall del tercer trimestre i la producció industrial fins a l'agost, reiteren que la millora econòmica és àmplia i que, pel que sembla, es prolongarà a la recta final de l'any. Tot plegat ha aixecat expectatives d'un nou augment dels tipus d'interès de referència del Banc d'Anglaterra, potser al novembre. Ara la pressió se situa en el presupost públic. Les veus més ortodoxes exigeixen al govern que afronti una necessària reconducció de la despesa pública.

El Regne Unit creix el 2,7% en el tercer trimestre...

...la qual cosa, juntament amb les tensions de preus, anticipa una política monetària i fiscal una mica més restrictiva.

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		2006		
			III	IV	I	II	Juliol	Agost	Setembre
PIB	3,3	1,9	1,8	1,9	2,3	2,6	–	2,7	–
Vendes al detall	6,0	1,9	0,8	2,7	1,8	3,5	4,1	4,4	3,2
Producció industrial	0,8	–1,8	–1,6	–2,6	–1,0	–0,7	–0,5	0,7	...
Taxa d'atur (*)	2,7	2,7	2,7	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0
Preus de consum	2,2	2,2	2,4	2,3	2,2	2,8	3,1	3,3	3,2
Balança comercial (**)	–56,1	–64,6	–65,1	–67,3	–72,1	–76,0	–78,9	–79,1	...

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.

(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de lliures esterlines.

FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

MERCATS FINANCERS

Mercats monetaris i de capital

La Fed no canvia el tipus d'interès oficial, ara en el 5,25%...

...i probablement el deixarà en aquest nivell en els propers mesos.

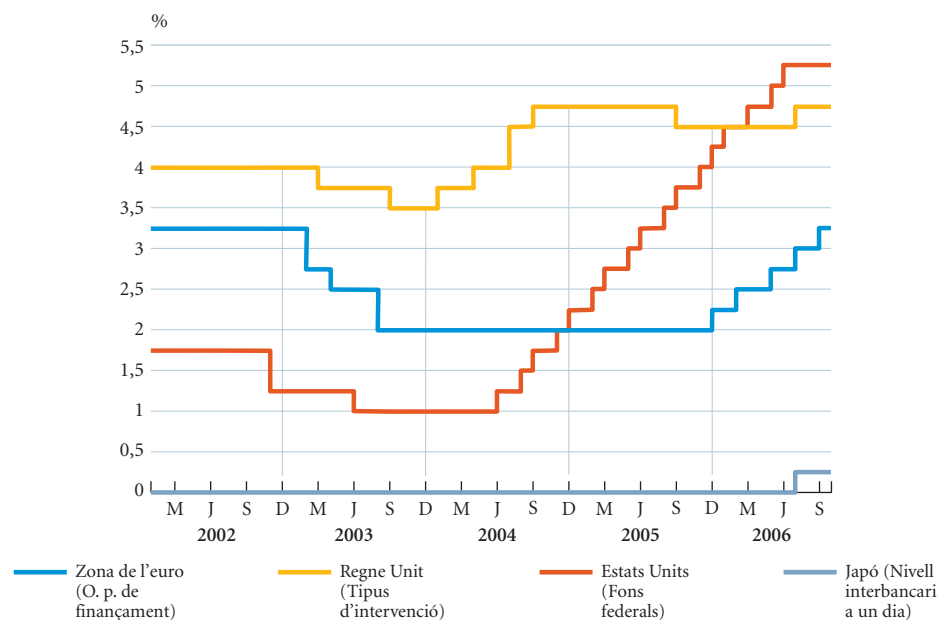
La Reserva Federal manté la cautela

La reunió del Comitè Federal de Mercat Obert de la Fed de la penúltima setmana d'octubre es va tancar amb un comunicat de premsa que amb prou feines aportava cap variació en relació amb l'anterior del mes de setembre. D'aquesta manera, es mantenia el nivell objectiu dels fons federals, dipòsits interbancaris a un dia, en el 5,25% per tercer cop consecutiu. El banc central dels Estats Units continua apreciament riscs alcistes per a la inflació i deixa oberta la porta a un nou gir restrictiu de la política monetària en cas necessari. Així, es confirma que la Fed descarta a curt termini una retallada del tipus d'in-

terès oficial. Les expectatives en aquest sentit que mantenia el mercat cap al final de setembre es van esvaïr després d'un seguit de declaracions de dirigents de la Fed que van mostrar la seva preocupació per la inflació. Tot i que la forta desacceleració del mercat immobiliari donaria suport a un moviment a la baixa, la Fed considera que altres parts de l'economia continuen mostrant un dinamisme que pot fer perillar l'estabilitat dels preus. El component subjacent de la inflació se situa per damunt del nivell que la Fed considera desitjable. A més a més, el descens dels tipus d'interès a llarg termini en els últims mesos treu pressió a la Fed en relació amb els signes de feblesa econòmica a

EL BANC CENTRAL EUROPEU APUJA ELS TIPUS D'INTERÈS

Tipus d'interès de referència de la política monetària



FONTS: Bancs centrals nacionals.

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									
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	2,58	2,89	3,31	5,00	5,18	0,19	4,50	4,70	1,40
Juny	2,76	2,99	3,40	5,03	5,38	0,31	4,50	4,73	1,48
Juliol	2,80	3,10	3,54	5,25	5,50	0,40	4,50	4,73	1,53
Agost	2,98	3,23	3,62	5,25	5,42	0,44	4,75	4,94	1,61
Setembre (*)	3,03	3,34	3,72	5,25	5,38	0,44	4,75	5,03	1,74
Octubre (1)	3,30	3,55	3,87	5,25	5,38	0,45	4,75	5,18	1,86

NOTES: (*) Xifres provisionals.

(1) Dia 27.

(2) Tipus d'interès marginal. Últimes dates de variació del tipus mínim: 5-6-03 (2,00%), 1-12-05 (2,25%), 2-3-06 (2,50%), 8-6-06 (2,75%), 3-8-06 (3,00%), 5-10-06 (3,25%).

(3) Últimes dates de variació: 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%), 29-6-06 (5,25%).

(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%), 3-8-06 (4,75%).

(5) Tipus d'interès interbancari d'oferta.

FONTS: Bancs centrals nacionals, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

curt termini. Per aquest motiu, és probable que mantingui la posició de cautela durant els propers mesos.

En canvi, el Banc Central Europeu (BCE) va pujar els tipus d'interès directors en 25 punts bàsics el dia 5 d'octubre, tal com s'esperava. D'aquesta manera, el tipus d'interès de referència de l'Eurosistema es va col·locar en el 3,25%, 125 punts bàsics per damunt del nivell prevalent abans del mes de desembre del 2005. El BCE va justificar la seva decisió per mantenir moderades les expectatives de la inflació a mitjà termini. El president Trichet va afirmar que els tipus d'interès del BCE continuaven essent relativament baixos en un con-

text de forta expansió dels agregats monetaris i crediticis de la zona de l'euro. A més a més, va apuntar a una altra pujada abans del final de l'exercici, que probablement es produirà al desembre.

Pel que fa a les perspectives per al 2007, probablement el tipus d'interès oficial del BCE pujarà una mica més. Tot i que la taxa d'inflació harmonitzada de la zona de l'euro ha baixat fins a l'1,7% al setembre, s'espera que repunti fins a situar-se per damunt del 2% al començament de l'any vinent. El mateix BCE manifesta que els riscos sobre la inflació són a l'alça, a causa del preu del petroli i de l'evolució dels salaris.

El tipus d'interès de l'Eurosistema possiblement continuarà pujant en els primers mesos del 2007.

TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES

Setembre 2006

	Última sessió del mes		Tipus de canvi mitjà	Dades mensuals			Tipus de canvi 27-10-06
	Tipus de canvi	% de variació mensual (2)		% variació (2)			
				Mensual	s/desembre 2005	Anual	
Enfront del dòlar dels EUA							
Ien japonès	118,0	0,6	117,2	1,0	-1,1	5,4	117,6
Lliura esterlina (1)	1,872	-1,7	1,886	-0,4	8,0	4,3	1,899
Franc suís	1,250	1,5	1,244	1,0	-4,7	-1,7	1,251
Dòlar canadenc	1,118	1,3	1,116	-0,3	-3,9	-5,3	1,119
Pes mexicà	10,98	0,6	10,98	1,0	3,3	1,9	10,71
Índex efectiu nominal (4)	108,2	0,4	108,1	0,3	-3,3	-2,3	107,5
Enfront de l'euro							
Dòlar dels EUA	1,266	-1,5	1,273	-0,7	7,3	3,8	1,268
Ien japonès	149,3	-0,8	149,0	0,3	6,1	9,5	150,3
Franc suís	1,588	0,8	1,584	0,4	2,3	2,2	1,591
Lliura esterlina	0,678	0,5	0,675	-0,2	-0,6	-0,4	0,671
Corona sueca	9,280	0,1	9,266	0,6	-1,8	-0,7	9,222
Corona danesa (3)	7,458	0,0	7,460	0,0	0,1	0,0	7,455
Zloty polonès	3,971	0,9	3,965	1,5	3,0	1,2	3,878
Corona txeca	28,33	0,4	28,38	0,7	-2,0	-3,2	28,41
Forint hongarès	273,0	-0,6	274,4	0,0	8,6	11,6	261,7
Índex efectiu nominal (5)	104,1	-0,6	104,2	-0,2	3,5	2,4	103,7

NOTES: (1) Unitats per lliura esterlina.

(2) Els percentatges de variació fan referència a les cotejacions 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 $\pm 2,25\%$.

(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: 1-1999 = 100.

FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

La lliura esterlina ha tendit a apreciar-se en les últimes setmanes en consolidar-se la previsió d'una nova alça del tipus d'interès oficial del Banc d'Anglaterra aquest exercici, després de la dada de la inflació del setembre i de les actes de la reunió monetària del mateix mes. D'aquesta manera, la moneda britànica presentava una pujada acumulada del 10% en relació amb el dòlar i del 2% enfront de l'euro.

El ien japonès va anotar la cota mínima dels vuit últims anys en relació amb un extens grup de monedes el dia 13 d'octubre. L'ampliació del diferencial de tipus

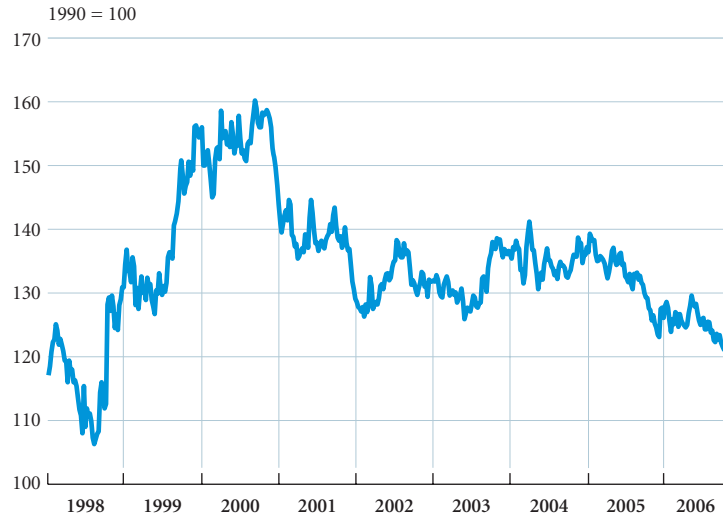
d'interès en contra seu va deprimir la divisa nipona. La caiguda del ien a l'octubre va motivar rumors sobre una possible intervenció de les autoritats japoneses als mercats de canvi, la primera des del març del 2004. El ien va rebotar lleugerament cap a la meitat del mes, situació a la qual va contribuir l'anunci del banc central de Rússia, un dels més grans del món en tinença de divises estrangeres, que havia decidit mantenir una part de les seves reserves en iens. Fins llavors, la composició de les seves reserves de divises era principalment en dòlars, en euros i en lliures esterlines.

La lliura esterlina s'aprecia en consolidar-se la previsió d'una nova alça de tipus al Regne Unit.

El diferencial de tipus d'interès en contra seu deprimeix el ien.

EL IEN MARCA EL MÍNIM DELS VUIT ÚLTIMS ANYS A L'OCTUBRE

Tipus de canvi del ien japonès enfront d'una cistella de divises



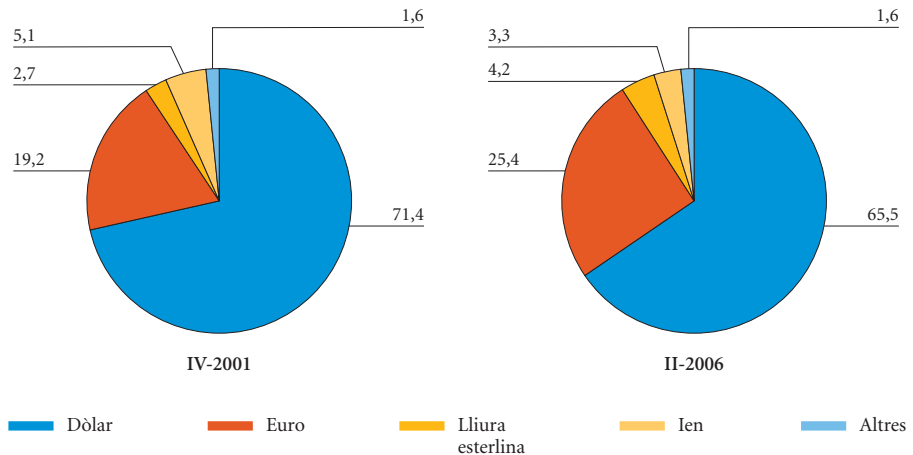
NOTA: Les dades arriben fins al 27 d'octubre.
FONT: Banc d'Anglaterra.

D'altra banda, l'informe trimestral del Fons Monetari Internacional sobre la composició de les reserves de divises al final del primer semestre mostra que la participació del ien en el total continuava decreixent. Així, la quota en el total es

col·locava en el 3%, quan el 1995 era del 7%. Per la seva banda, la participació del dòlar, després d'haver augmentat fins al 71% el 2001, es va reduir fins al 65% al juny d'aquest exercici.

EL DÒLAR I EL IEN PERDEN PES EN LES RESERVES DE DIVISES GLOBALES

Composició de les reserves oficials de divises, en percentatge (*)



NOTA: (*) No inclou alguns països.
FONTS: Fons Monetari Internacional i elaboració pròpia.

Lleuger repunt de les rendibilitats dels bons públics

La tendència a la baixa dels rendiments dels bons del Tresor dels Estats Units des del final de juny es va trencar en les primeres setmanes d'octubre en ajornar-se la possibilitat d'una retallada del tipus d'interès de la Reserva Federal, mentre que les expectatives d'inflació es mantien contingudes. No obstant això, posteriorment la rendibilitat del bo a 10 anys va tornar a cedir en un entorn de clara desacceleració econòmica.

A Europa, les rendibilitats del deute públic a llarg termini van seguir la dinàmica de l'altra banda de l'Atlàntic, per bé que el diferencial a deu anys va disminuir lleugerament. Cal destacar que, en la tercera setmana d'octubre, les agències d'avaluació Standard & Poor's i Fitch van rebaixar la qualificació del deute sobirà d'Itàlia fins a A+ i AA-, respectivament. El motiu va ser l'elevat augment del deute públic.

D'altra banda, en les primeres setmanes d'octubre, s'ha produït una reducció de les primes de risc, tant dels bons sobirans dels països emergents com dels bons de les empreses de baixa qualitat creditícia. La prima de risc dels bons emergents ha baixat notablement i s'ha apropat a la cota mínima històrica registrada al maig. La prima de risc dels bons d'alt rendiment empresarial també s'ha reduït sensiblement en les últimes setmanes, per bé que se situa per damunt del mínim del març del 2005. No és probable, però, que quedi gaire recorregut a la baixa per a les primes de risc dels bons escombraries, ja que s'espera un increment de les taxes de morositat.

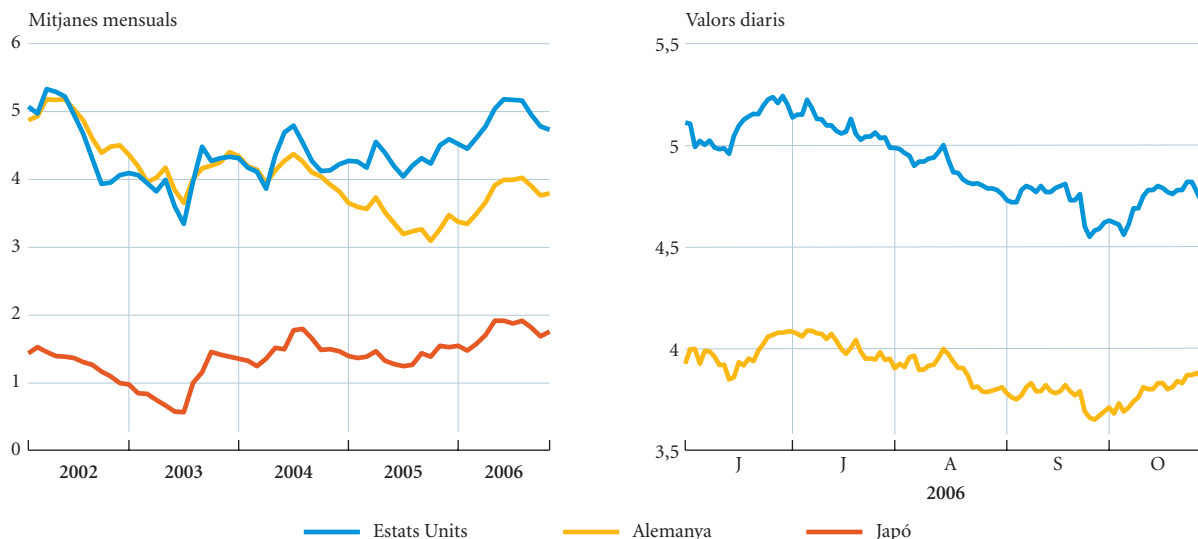
En un altre ordre de coses, durant la tercera setmana d'octubre, es va anunciar un pla per a la fusió dels mercats de derivats CME i CBOT, ambdós amb seu a Chicago, per formar la major plataforma mundial en aquest camp. D'aquesta manera, el mercat de derivats Eurex, vinculat a la Deutsche Börse, quedaria relegat al segon

Les expectatives d'inflació estan contingudes.

Rebaixa de la qualificació del deute sobirà italià.

VAIVENS DELS TIPUS D'INTERÈS A LLARG TERMINI

Rendibilitat dels bons públics a 10 anys, en percentatge anual



NOTA: Els tipus arriben fins al 27 d'octubre.

FONTS: Banc d'Espanya i Thomson Financial Datastream.

TIPUS D'INTERÈS A LLARG TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

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

	2004	2005	2006					
			I	II	Juliol	Agost	Setembre	27 octubre
Estats Units	4,31	4,33	4,61	5,13	5,16	4,95	4,78	4,67
Japó	1,50	1,39	1,58	1,90	1,91	1,81	1,68	1,73
Alemanya	4,07	3,38	3,50	3,96	4,02	3,90	3,76	3,81
França	4,10	3,41	3,51	3,99	4,03	3,90	3,77	3,82
Itàlia	4,24	3,56	3,71	4,27	4,31	4,18	4,04	4,08
Espanya	4,10	3,39	3,49	3,97	4,02	3,89	3,76	3,82
Regne Unit	4,93	4,47	4,23	4,65	4,70	4,71	4,60	4,59
Suïssa	2,57	2,04	2,18	2,67	2,79	2,61	2,43	2,50

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

Pla per a la creació del primer mercat mundial de derivats.

lloc. Els mercats nord-americans calculen que la seva unió generaria importants sinergies anuals. Hi ha el risc, però, que no les traslladin als clients en augmentar el seu poder de mercat, la qual cosa ha motivat el temor que les tarifes augmentin. En qualsevol cas, es tracta d'un moviment més en el camí de la consolidació dels mercats financers internacionals.

Nombrosos índexs borsaris baten rècords històrics

El mes d'octubre del 2006 ha reportat alegries als inversors borsaris, fins al punt que nombrosos índexs han anotat màxims històrics o, com a mínim, dels últims anys. D'aquesta manera, la majoria de borses s'han recuperat de l'ensopagada del maig, quan alguns mercats es van arribar a situar per sota dels nivells de l'inici de l'exercici en un entorn d'intensificació de les incerteses. En canvi, la tardor ha començat amb un to més aviat optimista. Uns tipus d'interès en nivells moderats i la davallada del preu del petroli donen suport a la bona marxa dels resultats empresarials. A més a més, el dinamisme de les operacions societàries també impulsa els mercats borsaris cap amunt. No obs-

tant això, la incertesa sobre l'evolució de l'economia dels Estats Units planteja alguns riscos.

Als Estats Units, el protagonisme correspon al tradicional índex Dow Jones de valors industrials, que inclou 30 grans companyies. Aquest índex va superar la cota dels 12.000 punts en la tercera setmana d'octubre i, en la quarta, va marcar un nou màxim històric i va deixar enrere el rècord del gener del 2000 abans de l'esclat de la bombolla tecnològica. L'ascens de l'índex Dow Jones mostra el favor dels inversors cap a les grans empreses, que, en períodes de moderat creixement, se solen comportar millor que les petites. Per la seva banda, l'índex Standard & Poor's 500 ha marcat els nivells màxims des del 2000, tot i que no ha superat els màxims d'enguany. Per la seva banda, l'índex Nasdaq, representatiu dels valors tecnològics, s'ha recuperat notablement i ha superat el màxim anual de mitjan abril.

A la zona de l'euro, l'índex DJ Eurostoxx 50, que inclou les principals empreses de la zona, va anotar el nivell més elevat des de l'estiu del 2001. La previsió que el tipus d'interès de l'Eurosistema pot haver arribat al sostre d'aquesta fase alcista va

L'optimisme per uns tipus d'interès moderats i la davallada del preu del petroli impulsen les borses.

El Dow Jones Industrials marca un rècord històric...

donar suport als mercats borsaris de la zona. També hi van ajudar unes valoracions més ajustades en general que les de les accions nord-americanes. Així, al començament del quart trimestre, els principals índexs de la zona de l'euro mostren uns balanços acumulats envejables, amb alces de dos dígitos.

El paper estrella, però, correspon a l'índex selectiu espanyol IBEX 35, que va assolir un increment sobre el desembre superior al 25% i va superar amb tranquil·litat la cota dels 13.000 punts. En aquest cas, a banda de reflectir el dinamisme de l'economia, un seguit d'OPES i d'adquisicions de valors per consolidar els sectors energètic, immobiliari i bancari, entre altres, han impulsat l'IBEX 35 més enllà del que

es podia esperar al començament de l'exercici.

Fora de la zona de l'euro, l'eufòria també es va encomanar al mercat londinenc, i l'índex Footsie 100 va registrar la cota màxima dels últims cinc anys i mig. Per la seva banda, la borsa suïssa va continuar marcant nous rècords històrics a l'octubre. En canvi, la borsa japonesa, tot i reactivar-se, no va aconseguir assolir els nivells del mes d'abril.

Els mercats dels països emergents també han experimentat una marxa ascendent en les últimes setmanes i, en general, presenten un balanç acumulat notable, coherent amb la bonança de les seves economies. No obstant això, en conjunt, encara

...igual que la borsa espanyola...

ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS

29-9-2006

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	Cotització a 27-10-06	
					% variació acumulada	% variació sobre la mateixa data de 2003
Nova York						
<i>Dow Jones</i>	11.679,1	2,6	9,0	10,5	12,8	25,8
<i>Standard & Poor's</i>	1.335,9	2,5	7,0	8,7	10,3	33,6
<i>Nasdaq</i>	2.258,4	3,4	2,4	5,0	6,6	24,8
Tòquio	16.127,6	-0,1	0,1	18,8	3,5	59,4
Londres	5.960,8	0,9	6,1	8,8	9,6	44,9
Zona de l'euro	3.899,4	2,4	9,0	13,7	12,2	59,9
<i>Frankfurt</i>	6.004,3	2,5	11,0	19,0	15,8	78,1
<i>París</i>	5.250,0	1,6	11,3	14,1	14,4	63,2
<i>Amsterdam</i>	483,6	3,1	10,7	20,0	12,2	53,0
<i>Milà</i>	29.414,0	1,3	9,8	9,6	12,8	58,8
<i>Madrid</i>	12.934,7	6,5	20,5	19,6	27,9	97,5
Zuric	8.425,9	3,2	11,1	22,1	14,7	68,6
Hong Kong	17.543,1	0,9	17,9	13,7	23,0	55,7
Buenos Aires	1.637,3	-1,5	6,1	-3,4	15,6	94,4
São Paulo	36.449,0	0,6	8,9	15,4	17,6	121,6

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: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

...i nombrosos mercats emergents.

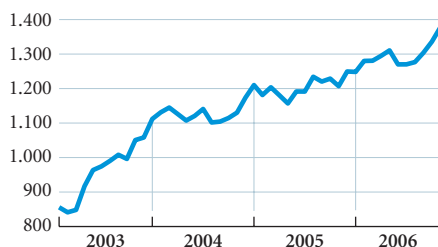
se situaven per sota dels màxims històrics del començament de maig. No obstant això, alguns índexs, com els de Polònia,

Índia, Indonèsia, Oman, Sud-àfrica, Mèxic i Veneçuela, van marcar nous màxims històrics.

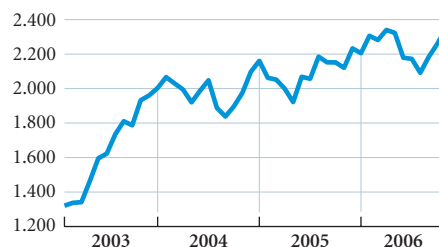
BORSES INTERNACIONALS

Índex al final del mes

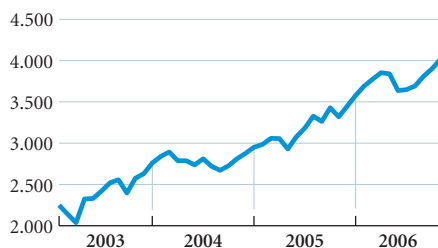
Nova York (Standard & Poor's 500)



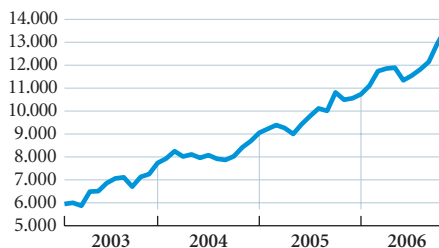
Índex Nasdaq dels Estats Units



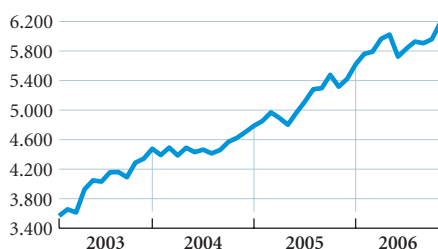
Zona euro (DJ Eurostoxx 50)



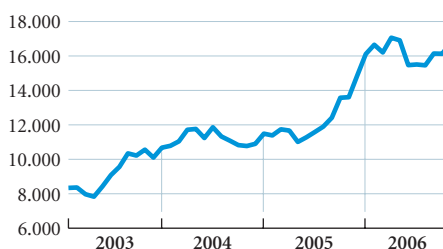
Madrid (IBEX 35)



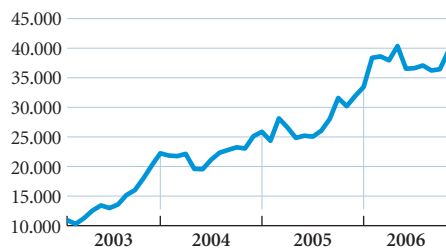
Londres (Financial Times 100)



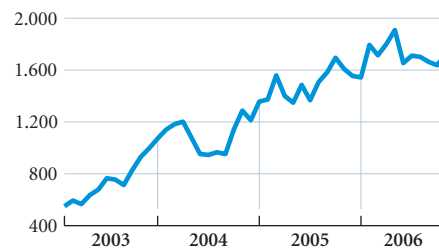
Tòquio (Nikkei 225)



São Paulo (Bovespa)



Buenos Aires (Merval)



NOTA: Octubre 2006, dia 27.

FONTS: Borses nacionals.

CONJUNTURA ESPANYOLA

Activitat econòmica

Les empreses espanyoles gaudeixen d'una salut excel·lent

La Central de Balanços Trimestral del Banc d'Espanya (CBT) és un bon termòmetre per mesurar el pols de les empreses espanyoles. Doncs, bé, els resultats corresponents al primer semestre del 2006 certifiquen que la conjuntura empresarial continua essent excel·lent. Com a mostra, les empreses no financeres incloses a la mostra de la CBT van accelerar, en el període esmentat, el ritme de producció, situació que va generar un creixement del valor afegit brut (VAB) de l'ordre del 6,5% interanual, enfront del 4,2% del primer semestre del 2005.

Tots els sectors representats a la mostra van registrar augments significatius del

VAB, però destaquen els forts creixements del sector comerç (8,8%) i de l'energètic (9,8%), clarament superiors, sobretot en el primer cas, als anotats un any abans. Els increments obtinguts per la indústria i pel sector de transports i comunicació van ser més moderats (4,0% i 4,5%, respectivament), però dibuixen un perfil d'acceleració molt intens. El renovat vigor de la demanda interna, que ha estat, en aquesta última etapa, el motor real del creixement, juntament amb la reactivació –més recent en aquest cas– de les vendes a l'exterior, és la causa principal del dinamisme de l'activitat que reflecteix la CBT.

Durant el període considerat, l'ocupació a les empreses de la CBT va créixer l'1,9%, i, al seu torn, les remuneracions mitjanes

Les empreses espanyoles passen per un bon moment...

COMPTE DE RESULTATS DE LES EMPRESES NO FINANCERES

Taxes de variació anual

	2005	Primer semestre	
		2005	2006
Valor de la producció	12,5	12,0	14,3
Consums intermedis	17,1	16,4	18,4
Valor afegit brut (VAB)	4,4	4,2	6,5
Despeses de personal	3,9	3,6	5,1
Resultat econòmic brut d'explotació	4,7	4,7	7,6
Ingressos financers	32,6	26,4	9,4
Despeses financeres	8,9	8,0	25,3
Amortitzacions i provisions	-0,1	-0,4	3,0
Resultat ordinari net	14,3	13,0	6,3
Plusvàlues i ingressos extraordinaris	58,7	65,9	29,5
Minusvàlues i despeses extraordinàries	68,0	85,0	-15,3
Provisions i impostos	-31,7	-37,3	89,3
Resultat net	35,3	31,5	3,3

FONT: Banc d'Espanya (Central de Balanços Trimestral).

**...amb augments
significatius del ritme
d'activitat i dels beneficis.**

es van incrementar el 3,1%. A conseqüència d'això, les despeses de personal van augmentar el 5,1%, 1,5 punts percentuals més que en el mateix període de l'any anterior. Es dona la circumstància que l'agregat de les empreses que van incrementar o van mantenir les plantilles presenta un augment de les remuneracions mitjanes més moderat que el corresponent al grup d'empreses que van destruir ocupació, a causa dels costos que van suportar per les baixes incentivades, sobretot, al sector energètic.

En qualsevol cas, l'augment de l'activitat esmentat va permetre a les empreses encaixar amb comoditat l'augment de les despeses de personal, de manera que van anotar, en conjunt, un creixement del resultat econòmic brut del 7,6%, gairebé tres punts percentuals superior al registrat un any abans. No obstant això, pel fet, sobretot, que les despeses financeres van patir una acceleració notable (van créixer el 25,3% interanual) i que, en canvi, el creixement dels ingressos financers (9,4%) va ser netament inferior al comptabilitzat

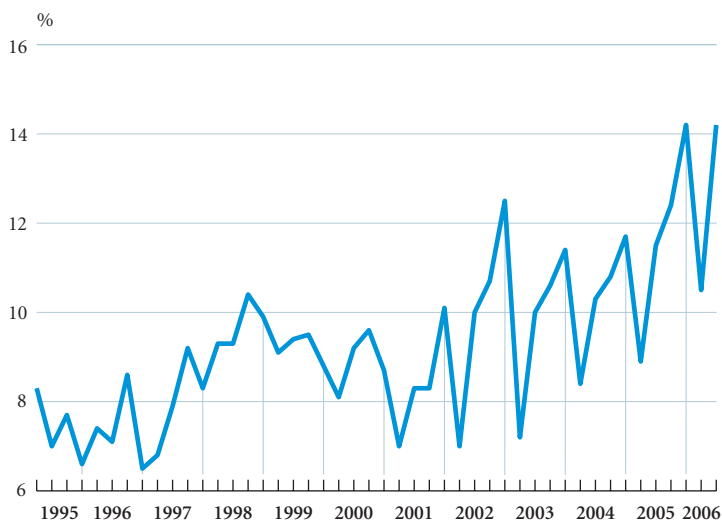
el 2005, el creixement del resultat ordinari net es va limitar al 6,3%. Però el que és rellevant, des del punt de vista econòmic, és que de la suma del resultat ordinari net i les despeses financeres s'obté una rendibilitat de l'actiu net del 8,6%, netament superior a la del mateix període de l'exercici anterior. En la mateixa línia, la rendibilitat dels recursos propis en aquests sis mesos es va situar en el 13,7% de mitjana, una de les més altes de tota la sèrie.

És necessari puntualitzar que el fort creixement de les despeses financeres respon gairebé exclusivament a l'augment de l'endeutament (influint, en gran part, per l'adquirir per una gran empresa de telecomunicacions per prendre el control d'una altra empresa europea del sector), ja que la variació propiciada pel cost, per l'augment del tipus d'interès, va ser molt limitada.

Finalment, els moviments de les partides de plusvàlues i ingressos extraordinaris (molt volàtils per naturalesa) expliquen que el creixement del resultat net final es

LA RENDIBILITAT DELS RECURSOS PROPIS, EN MÀXIMS HISTÒRICS

Resultat ordinari net abans d'impostos sobre els recursos propis



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

INDICADORS DE DEMANDA

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

	2004	2005	2005		2006				
			III	IV	I	II	Juliol	Agost	Setembre
Consum									
Producció de béns de consum (*)	-0,1	0,9	1,4	0,9	0,6	2,1	0,8	2,3	...
Importació de béns de consum (**)	13,4	7,9	7,8	8,6	20,5	5,9	3,4	4,9	...
Matriculacions d'automòbils	9,8	0,8	2,3	-4,5	2,4	-4,3	-5,1	-3,8	-7,2
Crèdit al consum de béns duradors	5,5	15,0	17,3	19,7	17,6	...	-	-	-
Indicador de confiança dels consumidors (***)	-10,5	-10,8	-11,4	-11,2	-12,5	-12,7	-14,0	-13,0	-14,0
Inversió									
Producció de béns d'equipament (*)	1,9	-0,1	-1,3	0,8	6,7	7,6	6,7	12,2	...
Importació de béns d'equipament (**)	14,9	20,4	13,5	8,2	10,0	-5,0	12,3	5,2	...
Matriculació de vehicles industrials	11,7	13,2	13,9	11,5	7,4	-0,1	1,8	1,9	-2,2
Comerç exterior (**)									
Importacions no energètiques	9,8	6,0	4,7	4,5	13,7	4,7	8,9	12,0	...
Exportacions	5,2	0,2	1,2	0,1	12,7	3,7	0,1	7,5	...

NOTES: (*) Filtrat de diferències del calendari laboral.

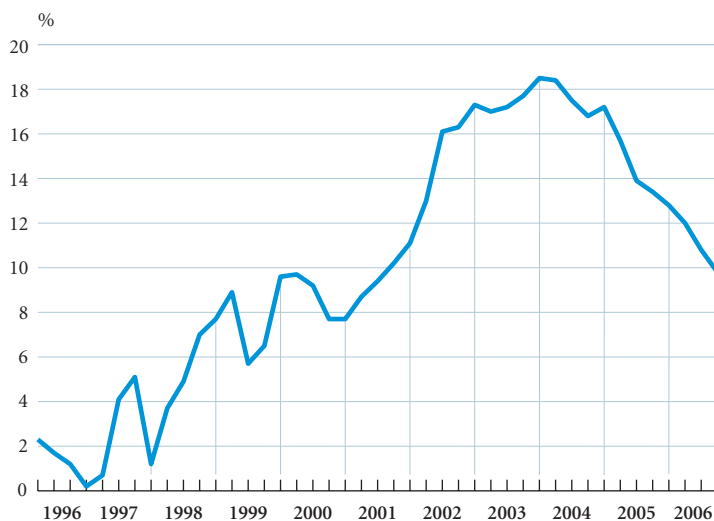
(**) En volum.

(***) 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.

ES MODERA EL CREIXEMENT DEL PREU DELS HABITATGES

Variació interanual del preu per m² de l'habitatge lliure



FONTS: Ministeri de l'Habitatge i elaboració pròpia.

reduís al 3,3%, que no qüestiona en absolut l'elevat nivell de beneficis empresaria-

rials del període, tal com ho indiquen les taxes de rendibilitat esmentades més amunt.

L'economia espanyola continua en franca expansió.

Després d'un excel·lent primer semestre, l'economia espanyola manté un gran vigor en la segona meitat de l'any. Tot sembla indicar que el tercer trimestre s'haurà tancat amb un ritme de creixement molt similar, o potser lleugerament superior, al corresponent al trimestre anterior. Des de la perspectiva de la demanda, la moderada desacceleració del consum privat en els últims mesos ha estat compensada amb escreix per l'auge de la inversió i per la reactivació de la demanda exterior.

La moderació del consum privat és força desigual segons la classe de béns. Les matriculacions d'automòbils de turisme,

per exemple, van registrar un descens del 5,3% interanual durant el tercer trimestre, però, així i tot, la xifra de vendes d'aquest període va ser la tercera més alta de tota la història. En canvi, l'enquesta de conjuntura del comerç al detall reflecteix una certa inflexió a l'alça de les vendes en els últims mesos, sobretot al capítol no alimentari. No s'han produït canvis significatius en el nivell de confiança dels consumidors, que continua ancorat en valors molt negatius, la qual cosa fa entendre que prosseguirà en el futur immediat la tendència a la moderació gradual de la despesa en consum de les famílies.

INDICADORS D'OFERTA

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

	2004	2005	2005		2006				
			III	IV	I	II	Juliol	Agost	Setembre
Indústria									
Consum d'electricitat (1)	4,2	3,4	2,9	2,7	2,4	4,0	6,1	5,0	6,5
Índex de producció industrial (2)	1,6	0,7	0,7	1,6	2,6	4,0	3,9	4,9	...
Indicador de confiança a la indústria (3)	-2,5	-4,9	-4,8	-4,0	-5,4	-2,7	-2,0	-5,0	0,0
Utilització capacitat productiva (4)	79,8	80,2	81,1	80,7	79,7	80,5	-	-	-
Importació béns interm. no energ. (5)	6,6	1,6	0,6	1,1	10,3	6,4	11,6	19,0	...
Construcció									
Consum de ciment	3,9	7,3	7,8	6,1	17,1	2,4	7,8	4,0	0,2
Indicador de confiança a la construcció (3)	13,6	22,4	22,7	28,3	15,3	11,7	20,0	8,0	16,0
Habitatges (visats obra nova)	8,0	6,2	2,8	10,6	18,5	6,3	19,4	...	...
Licitació oficial	18,3	18,5	3,1	36,9	14,9	34,8	1,6	...	...
Serveis									
Vendes comerç minorista	5,5	4,4	4,4	3,8	5,2	3,8	5,4	7,2	...
Turistes estrangers	3,1	6,5	7,8	4,9	0,6	9,5	3,0	3,3	5,8
Ingressos turisme	3,8	5,8	13,9	4,9	-7,6	3,0	1,0	...	...
Mercaderies ferrocarril (T-km)	-3,5	-3,2	-2,3	11,0	8,1	-2,7	-4,0	6,7	...
Tràfic aeri passatgers	8,0	9,2	10,3	9,1	5,2	10,1	3,9	3,8	5,9
Consum de gasoil automoció	6,7	5,0	5,1	4,3	8,7	4,5	3,0	...	...

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.

La inversió en béns d'equipament es va continuar mostrant molt forta, si tenim en compte l'evolució d'alguns indicadors significatius, com la producció interior i les importacions d'aquests béns, llevat de la referida al material de transport, que recula. La inversió en construcció també manté un to molt ferm, malgrat que tot fa pensar que el llarg cicle expansiu ha tocat sostre. Els primers senyals procedeixen del mercat immobiliari: l'escalada del preu dels habitatges tendeix a moderar-se, i, segons les dades del Ministeri de l'Habitatge, el preu del sòl s'ha estancat, amb un creixement inferior al de l'IPC.

Des de la perspectiva de l'oferta, la conjuntura és, en general, positiva a gairebé tots els sectors productius. A la construcció, el sentiment de confiança continua en un nivell molt alt, coherent amb la marxa de l'activitat. Al seu torn, la indústria, amb un creixement de l'índex de pro-

ducció proper al 5%, manté la tònica de recuperació. Finalment, els serveis reflecteixen també un bon to, segons es desprèn de l'evolució dels índexs de xifra de negocis del sector. En particular, el comerç, els transports i els serveis a empreses mantenen un ritme expansiu considerable. En canvi, les tecnologies de la informació, que havien mostrat un gran dinamisme mesos enrere, han moderat notablement el ritme d'avanç.

Finalment, cal destacar que els resultats del turisme en els nou primers mesos de l'any han estat moderadament positius: les pernoctacions en hotels nacionals han augmentat el 6,4% (7,3% les causades per estrangers i 5,3% les referides al turisme interior), però el balanç hauria estat més positiu si no hagués estat per la tendència dels turistes estrangers a retallar la despesa mitjana (de gener a agost, la despesa mitjana per turista es va reduir l'1,4%).

L'auge de la inversió i la millora de les exportacions compensen amb escriure la moderació del consum.

La bonança econòmica s'estén, en general, a tots els sectors productius.

Mercat de treball

El nombre de persones amb feina creix el 3,7% anual.

La construcció continua generant llocs de treball a un ritme molt alt.

Construcció i serveis sostenen el dinamisme del mercat laboral

El nombre d'ocupats es va enfilair gairebé fins als 20 milions en el tercer trimestre del 2006, segons l'enquesta de població activa (EPA). La creació d'ocupació en els dotze últims mesos va superar els 700.000 llocs de treball, i es va moderar sensiblement el ritme anual de creixement. En efecte, el nombre de persones ocupades va augmentar el 3,7% en relació amb el mateix període de l'any anterior, és a dir, mig punt menys que en el trimestre precedent. Aquesta intensa desacceleració no es manifesta tan clarament en les xifres d'afiliació a la Seguretat Social quan es corregeix per l'efecte de la regularització d'estrangers que va tenir lloc l'any passat. En tot cas, l'augment de l'ocupació queda per damunt del 3,5%, taxa encara molt

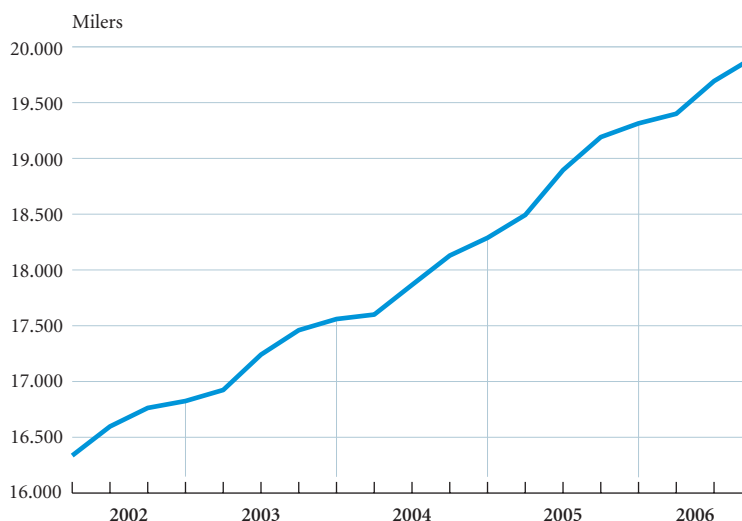
elevada i paral·lela al ritme de creixement de l'economia.

La construcció va mantenir el paper estel·lar. Segons l'EPA, l'ocupació estimada en aquest sector va créixer a una taxa del 8,1% i va superar les cotes dels trimestres anteriors. Als serveis, l'augment de l'ocupació va quedar en el 4,9% i es va estabilitzar gairebé en relació amb el trimestre anterior. Molt diferent va ser el panorama al sector industrial, on l'ocupació va recular lleugerament i va reflectir les dificultats que pateixen certes branques manufactureres. Aquestes mateixes tendències es desprenen, en línies generals, de les xifres d'afiliació a la Seguretat Social.

El declivi de l'ocupació industrial es va concentrar en determinades manufactures de consum amb baix-mitjà valor afe-

EL NOMBRE D'OCUPATS VOREJA ELS 20 MILIONS

Ocupats estimats



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

OCUPACIÓ ESTIMADA

Tercer trimestre 2006

	Ocupats (milers)	Variació trimestral		Variació acumulada		Variació anual		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	Absoluta	%	
Per sectors								
Agricultura	913,1	-44,4	-4,6	-93,7	-9,3	-79,1	-8,0	4,6
No agraris	18.982,6	246,9	1,3	675,2	3,7	783,6	4,3	95,4
<i>Indústria</i>	3.288,1	1,2	0,0	-0,4	0,0	-22,9	-0,7	16,5
<i>Construcció</i>	2.590,1	68,4	2,7	167,3	6,9	193,8	8,1	13,0
<i>Serveis</i>	13.104,4	177,3	1,4	508,3	4,0	612,7	4,9	65,9
Per empleadors								
Sector privat	16.992,0	152,7	0,9	545,7	3,3	940,6	5,9	85,4
Sector públic	2.903,6	49,8	1,7	35,6	1,2	-10,0	-0,3	14,6
Per situació professional								
Assalariats	16.365,9	254,4	1,6	524,2	3,3	616,3	3,9	82,3
<i>Contracte indefinit</i>	10.704,5	133,8	1,3	213,2	2,0	371,3	3,6	53,8
<i>Contracte temporal</i>	5.661,4	120,6	2,2	311,0	5,8	245,0	4,5	28,5
No assalariats	3.516,9	-49,0	-1,4	70,7	2,1	95,5	2,8	17,7
<i>Empresaris empleadors</i>	1.094,4	6,4	0,6	64,9	6,3	117,4	12,0	5,5
<i>Empresaris no empleadors</i>	2.167,3	-26,8	-1,2	15,7	0,7	10,8	0,5	10,9
<i>Ajudes familiars</i>	255,2	-28,6	-10,1	-9,9	-3,7	-32,7	-11,4	1,3
Altres	12,9	-2,8	-18,1	-13,5	-51,1	-7,3	-36,3	0,1
Per temps d'ocupació								
A temps complet	17.642,4	353,6	2,0	643,4	3,8	679,1	4,0	88,7
A temps parcial	2.253,2	-151,0	-6,3	-62,1	-2,7	25,5	1,1	11,3
Per sexes								
Homes	11.859,4	155,5	1,3	309,8	2,7	334,6	2,9	59,6
Dones	8.036,2	47,1	0,6	271,5	3,5	370,0	4,8	40,4
TOTAL	19.895,6	202,5	1,0	581,4	3,0	704,6	3,7	100,0

FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

git, activitats afectades per la creixent competència estrangera i per la deslocalització. És el cas, entre d'altres, del moble i la fusta, tèxtil, confecció, cuir i calçat o electrònica de consum. En canvi, altres sectors menys permeables a l'oferta exterior, com els materials de construcció, continuen vent en popa a remolc d'una demanda interna vigorosa. Finalment, certes branques d'activitat de la metal·lúrgia, construcció de maquinària i altres béns d'equipament presenten un balanç favorable pel que fa a creació d'ocupació,

probablement gràcies a l'impuls que genera el sector exterior.

En l'àmbit dels serveis, el dinamisme més intens de l'ocupació, amb taxes d'augment superiors al 20%, s'aprecia en les activitats immobiliàries i en el transport aeri, sectors en autèntica ebullició. Altres sectors, com el comerç a l'engròs, serveis empresarials, activitats de recerca i desenvolupament, serveis informàtics, hotelleria i servei domèstic, presenten augments de l'ocupació superiors al 10% i

La immigració, en absorbir més de la meitat de l'ocupació generada, continua essent clau en la definició del panorama laboral.

Estancament de l'ocupació pública i millora del treball indefinit en un context de major dinamisme empresarial.

refleixen les tendències bàsiques de l'economia en aquests àmbits. A l'extrem oposat, les assegurances, el transport marítim o certes activitats de sanejament públic presenten retallades sensibles de l'ocupació.

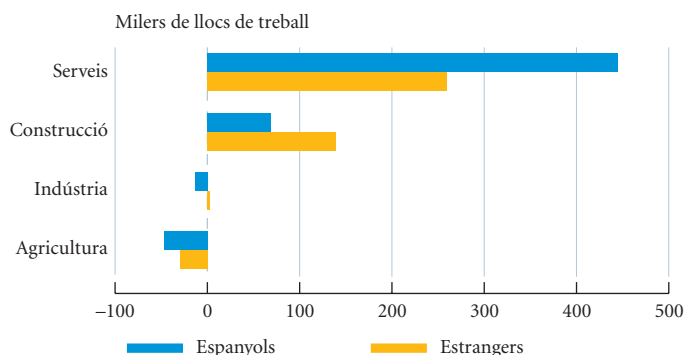
Pel que fa als serveis, i contra el que ha estat la norma en els últims anys, cal esmentar l'estancament de l'ocupació pública, que gairebé va romandre en les cotes de l'any anterior (el 0,3% menys). Així, l'ocupació pública ha perdut pes en l'ocu-

pació total, de manera que, en el tercer trimestre del 2006, les persones dependents d'una feina directa a l'administració o a l'empresa pública representaven el 14,6% del total dels empleats, sis dècimes menys que en el mateix període de l'any anterior.

La moderació de l'increment de l'ocupació és més ostensible entre els treballadors per compte propi que entre els assalariats. En el primer cas, però, aquesta desacceleració és significativa en la figura

ELS ESTRANGERS, PART CAPITAL DE LA NOVA OCUPACIÓ A LA CONSTRUCCIÓ I ALS SERVEIS

Variació interanual de l'ocupació estimada en el tercer trimestre



FONTS: INE i elaboració pròpia.

ATUR ESTIMAT

Tercer trimestre 2006

	Aturats	Variació trimestral		Variació acumulada		Variació anual		Participació %	Taxa d'atur sobre població activa %
		Absoluta	%	Absoluta	%	Absoluta	%		
Per sexes									
Homes	760,3	-35,3	-4,4	-60,9	-7,4	-39,0	-4,9	43,1	6,0
Dones	1.004,8	-36,7	-3,5	-15,3	-1,5	39,0	4,0	56,9	11,1
Per edats									
Menors de 25 anys	433,2	-18,6	-4,1	-23,1	-5,1	-32,6	-7,0	24,5	16,9
Resta	1.331,8	-53,4	-3,9	-53,2	-3,8	32,6	2,5	75,5	7,0
Per situació personal									
Atur de llarga durada	520,9	-4,4	-0,8	-36,2	-6,5	-1,4	-0,3	29,5	-
Busquen la seva primera feina	210,7	0,2	0,1	-9,6	-4,4	-39,9	-15,9	11,9	-
Resta	1.033,4	-67,8	-6,2	-30,5	-2,9	41,3	4,2	58,5	-
TOTAL	1.765,0	-72,0	-3,9	-76,3	-4,1	0,0	0,0	100,0	8,1

FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

del treballador independent però no en la de l'ocupador. En aquest sentit, les dades de l'EPA reflecteixen un cert auge de la figura de l'empresari en els últims trimestres. D'altra banda, la moderació de l'ocupació assalariada es concentra en les figures contractuals de naturalesa temporal, situació que pot reflectir la incipient eficàcia de les polítiques dirigides a la reducció de la temporalitat. Dels 704.600 llocs de treball creats en l'últim any, el 52,7% van correspondre a indefinits, el 34,8% a temporals i la resta a treballadors autònoms.

D'altra banda, la incorporació d'estrangers continua essent el fenomen més destacable del nostre mercat de treball. El 52,9% de l'ocupació creada en l'últim any va ser per a no espanyols. Aquest per-

centatge puja fins al 67% en el cas de la construcció, la qual cosa reflecteix la gran dependència del sector d'aquesta font de mà d'obra, que, en el tercer trimestre del 2006, representava ja més del 22% de l'ocupació al sector (el 1998 aquesta proporció vorejava l'1%). D'altra banda, en el cas de la indústria, l'ajustament es concentra exclusivament en els treballadors espanyols.

El menor dinamisme de l'ocupació no va aportar millores apreciables a la situació de l'atur, en mantenir-se l'intens creixement de la població activa. De fet, la taxa d'activitat, calculada com la relació entre població activa i població de 16 anys o més, va arribar al 58,4%, el nivell més elevat de les estadístiques recents, i la masculina es va mantenir més de 20 punts per

L'atur cau fins al 8,1%, amb fortes diferències entre població masculina i femenina.

POBLACIÓ ACTIVA, OCUPACIÓ I ATUR PER COMUNITATS AUTÒNOMES

Tercer 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	3.562,5	124,3	3,6	3.116,4	143,6	4,8	446,1	-19,3	-4,1	12,5
Aragó	615,3	5,5	0,9	583,6	5,8	1,0	31,7	-0,3	-1,0	5,2
Astúries	470,5	18,7	4,1	424,6	14,9	3,6	45,9	3,8	9,0	9,8
Balears	555,3	29,1	5,5	528,9	29,0	5,8	26,5	0,1	0,4	4,8
Canàries	1.007,1	61,2	6,5	887,5	46,1	5,5	119,6	15,1	14,4	11,9
Cantàbria	269,4	4,5	1,7	252,2	6,3	2,5	17,2	-1,8	-9,3	6,4
Castella i Lleó	1.149,8	14,4	1,3	1.063,5	14,9	1,4	86,3	-0,5	-0,5	7,5
Castella-la Manxa	882,5	30,0	3,5	805,1	23,8	3,0	77,4	6,2	8,7	8,8
Catalunya	3.672,6	131,5	3,7	3.443,2	119,4	3,6	229,4	12,1	5,6	6,2
Comunitat Valenciana	2.348,2	102,8	4,6	2.153,4	84,8	4,1	194,8	17,9	10,2	8,3
Extremadura	456,5	-8,5	-1,8	404,7	10,5	2,7	51,8	-19,1	-26,9	11,3
Galícia	1.284,6	17,9	1,4	1.191,1	34,0	2,9	93,5	-16,1	-14,7	7,3
Madrid	3.164,2	98,2	3,2	2.971,5	94,6	3,3	192,7	3,6	1,9	6,1
Múrcia	645,7	23,5	3,8	594,8	19,6	3,4	50,9	3,9	8,4	7,9
Navarra	303,9	13,8	4,8	289,3	14,3	5,2	14,6	-0,5	-3,6	4,8
País Basc	1.063,2	36,1	3,5	994,1	43,5	4,6	69,1	-7,5	-9,7	6,5
La Rioja	153,0	2,6	1,7	144,2	0,6	0,4	8,8	2,1	29,4	5,8
Ceuta i Melilla	56,4	-1,0	-1,7	47,6	-1,2	-2,5	8,8	0,2	2,3	15,6
TOTAL	21.660,7	704,6	3,4	19.895,6	704,6	3,7	1.765,0	0,0	0,0	8,1

FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

Les diferències territorials són molt intenses pel que fa a generació d'ocupació.

damunt de la femenina (47,8%) tot i el creixement sostingut d'aquesta última.

L'atur estimat va tornar al nivell del tercer trimestre del 2005, és a dir, 1.765.000 persones. La taxa d'atur, però, es va reduir lleugerament fins a situar-se en el 8,1%, i es van mantenir les diferències entre la masculina i la femenina: el 6,0% i l'11,1%, respectivament. El nivell d'atur entre els menors de 25 anys va disminuir fins al 16,9%, en caure la taxa d'activitat en aquest segment de població.

Des d'una perspectiva territorial, la tendència a la moderació del creixement no va ser general. Així, Balears, el País Basc, Navarra, Madrid i, amb menys pes, Extremadura van presentar registres més favorables que en els trimestres anteriors. D'altra banda, també van ser notables les diferències entre els ritmes de creixement de l'ocupació per comunitats autònomes.

El descens de l'atur registrat s'intensifica al setembre

El bon to del mercat laboral que constaten els diferents indicadors d'ocupació queda també plasmat en les dades d'atur registrat. En efecte, el descens del nombre d'inscrits a les Oficines dels Serveis Públics d'Ocupació al setembre va ser clarament superior al del mateix mes de l'any anterior, i, per tant, la caiguda del ritme de descens de l'atur registrat es va accentuar fins al 2,3% interanual.

El bon comportament de l'atur en els últims mesos ha permès que el balanç global des del gener sigui clarament més favorable que el del període gener-setembre del 2005 i se situï, a més a més, com el millor de la dècada actual.

S'accelera el suau descens de l'atur registrat.

ATUR REGISTRAT PER SECTORS, SEXE I EDATS

Setembre 2006

	Aturats	Variació sobre desembre 2005		Variació sobre el mateix període de l'any anterior		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Per sectors						
Agricultura	61.520	-3.707	-5,7	776	1,3	3,1
Indústria	277.276	-24.043	-8,0	-13.363	-4,6	14,1
Construcció	215.645	-29.455	-12,0	-3.000	-1,4	11,0
Serveis	1.193.302	-73.087	-5,8	-14.561	-1,2	60,7
Primera ocupació	218.423	-6.479	-2,9	-16.972	-7,2	11,1
Per sexes						
Homes	752.747	-99.216	-11,6	-31.513	-4,0	38,3
Dones	1.213.419	-37.555	-3,0	-15.607	-1,3	61,7
Per edats						
Menors de 25 anys	238.710	-37.185	-13,5	-24.518	-9,3	12,1
Resta d'edats	1.727.456	-99.586	-5,5	-22.602	-1,3	87,9
TOTAL	1.966.166	-136.771	-6,5	-47.120	-2,3	100,0

FONTS: INEM i elaboració pròpia.

Preus

L'IPC cau de sobte i queda per sota del 3% al setembre

La taxa anual de l'índex de preus de consum (IPC) va recular amb força al setembre fins a situar-se en el 2,9%, vuit dècimes per sota del mes precedent. Aquest intens descens és atribuïble, sobretot, a la caiguda dels preus dels combustibles i carburants i, amb menys pes, a la moderació dels béns industrials no energètics. Alimentació i serveis, en canvi, van mantenir estable la pauta de creixement elevat i sostingut.

La forta caiguda dels preus dels carburants és conseqüència de la suavització de les condicions als mercats internacionals

de petroli i de productes derivats. L'impacte sobre el component energètic de l'IPC no va ser més intens per la continuïtat de l'alça del preu del gas, per damunt del 17% anual, i de l'electricitat, que va superar el 5%.

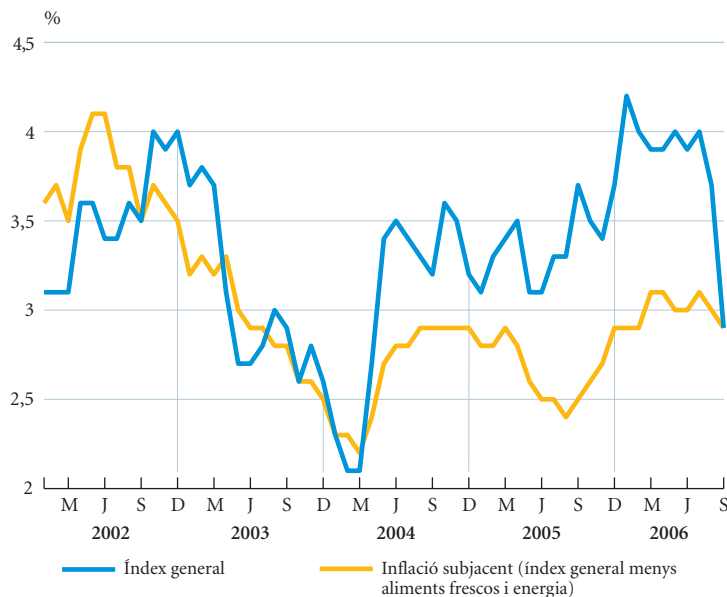
Al marge de l'energia, els béns industrials no energètics també van mostrar una suau desacceleració des dels seus modestos nivells d'increment, en particular en l'àmbit del tèxtil, calçat i automòbils, potser en un intent de temptar una demanda una mica més reticent després de l'estiu. Aquesta contenció, fins a l'1,3% anual, va incidir positivament sobre la inflació subjacent, que es va situar de nou per sota del 3,0% i va igualar l'índex general.

El sobtat descens dels combustibles explica en gran part la contenció de l'IPC general al setembre.

Els preus dels béns industrials contribueixen també a aquesta moderació.

L'ÍNDEX GENERAL I LA SUBJACENT ES TOQUEN

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	0,4	2,1	4,0
Juny	0,2	2,1	3,1	0,2	2,3	3,9
Juliol	-0,6	1,5	3,3	-0,6	1,7	4,0
Agost	0,4	1,9	3,3	0,2	1,9	3,7
Setembre	0,6	2,5	3,7	-0,2	1,7	2,9
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.

SOBTAT DESCENS DELS COMBUSTIBLES AL SETEMBRE

Variació interanual del grup carburants i combustibles de l'IPC



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

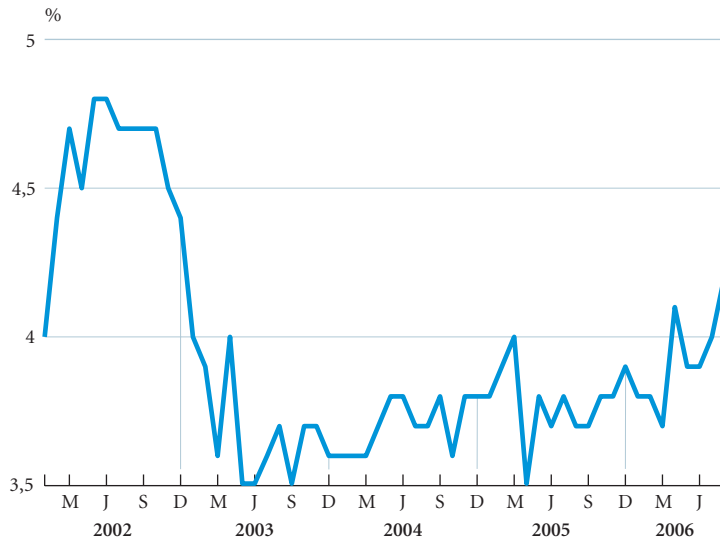
Tensions en els preus dels aliments per la pressió de la demanda.

En l'àmbit alimentari, els preus del grup d'aliments i begudes van continuar la progressió sostinguda i van mantenir la taxa de creixement en el 4,6% del mes anterior. Aquest comportament va ser el resultat d'una certa acceleració dels aliments frescos,

compensada per la contenció del tabac. Pel que sembla, les pressions dels preus alimentaris, al marge d'alguna restricció en l'oferta (oli), són degudes, principalment, a l'efecte d'una demanda estimulada pel turisme i, sobretot, pel creixement demogràfic.

ELS SERVEIS NO ES MODEREN

Variació interanual del grup serveis de l'IPC



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

El segon aspecte negatiu va provenir, com ja és habitual, dels preus dels serveis. Serveis personals, reparacions, tant domèstiques com d'automòbils, o educació van mostrar increments molt elevats, que impossibiliten la materialització de l'efecte positiu de la contenció relativa de preus en mercats molt més competitius, com la banca i les assegurances. Cal esmentar a part el turisme i l'hoteleria, que continuen llastant l'IPC general amb augments de preus superiors al 4,5%, explicables per la intensitat de la demanda.

Des d'aquesta perspectiva, l'IPC es manté confrontat a uns comportaments molt dispars dels seus components. L'energia pot jugar encara un paper de contenció a l'octubre, però serà difícil mantenir aquest rol en els propers mesos, si més no fins al començament del segon trimestre del 2007. Els béns industrials tenen poc marge per baixar i no apareixen escenaris alternatius que puguin donar suport decididament a una moderació dels preus alimentaris o dels serveis vinculats a mercats no competitius. Per tant, pocs seran

els èxits de l'IPC a curt termini, tot i que sí que sembla plausible tancar l'exercici del 2006 en cotes properes al 3%, que, al capdavall, se situaran clarament per sota de les registrades l'any anterior.

La contenció de preus a Espanya va ser una mica més intensa que a la zona de l'euro, segons es desprèn de l'índex de preus de consum harmonitzat. Per aquest motiu el diferencial d'inflació en relació amb el conjunt de països de l'euro es va moderar fins a 1,2 punts percentuals, tres dècimes menys que el mes precedent. Aquest comportament s'explica, principalment, per la major intensitat de la davallada dels preus energètics a Espanya i també pels preus dels aliments, que es van accelerar moderadament a la zona de l'euro.

Continua la contenció dels preus a l'engròs

Els preus industrials van mostrar per segon mes consecutiu una contenció im-

Els serveis menys competitius perjudiquen clarament l'IPC.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS

Setembre

	Índex (*)	% variació mensual		% variació s/desembre anterior		% variació anual	
		2005	2006	2005	2006	2005	2006
Per classes de despesa							
Aliments i begudes no alcohòliques	122,5	0,2	0,3	2,1	2,5	2,8	4,6
Begudes alcohòliques i tabac	122,7	0,7	0,1	4,8	0,7	4,7	1,1
Vestit i calçat	109,7	3,4	3,5	-8,7	-8,9	1,2	1,2
Habitatge	123,1	0,4	-0,1	5,3	5,1	6,1	5,8
Parament	111,0	0,4	0,3	1,1	1,6	2,3	2,7
Medicina	107,9	0,1	0,0	0,7	1,4	0,9	1,4
Transport	121,0	2,2	-2,3	9,9	3,7	9,1	0,2
Comunicacions	90,7	-0,1	0,0	-1,4	-0,8	-1,9	-1,1
Oci i cultura	103,8	-1,3	-1,6	0,3	-0,1	-0,6	0,3
Ensenyament	122,6	0,7	0,8	1,3	1,2	4,1	4,0
Hotels, cafès i restaurants	125,9	-0,7	-0,7	4,0	4,1	4,3	4,4
Altres	119,0	0,2	0,2	2,9	3,4	3,1	4,0
Agrupacions							
Aliments amb elaboració	119,5	0,2	0,1	2,3	2,0	2,8	3,5
Aliments sense elaboració	128,6	0,5	0,6	2,5	2,8	3,4	5,6
Conjunt no alimentari	116,3	0,7	-0,3	2,6	1,5	4,0	2,5
Béns industrials	111,3	1,8	-0,2	1,9	-0,1	4,2	1,2
<i>Productes energètics</i>	126,0	3,1	-3,8	16,2	6,7	15,0	0,9
<i>Carburants i combustibles</i>	132,1	4,2	-5,0	21,5	7,2	19,8	-0,4
<i>Béns industrials sense productes energètics</i>	106,9	1,3	1,1	-2,4	-2,3	0,9	1,3
Serveis	122,1	-0,4	-0,4	3,3	3,3	3,7	3,9
Inflació subjacent (**)	115,9	0,3	0,2	1,0	1,0	2,5	2,9
ÍNDEX GENERAL	117,9	0,6	-0,2	2,5	1,7	3,7	2,9

NOTES : (*) Base 2001 = 100.

(**) Índex general sense energia ni aliments no elaborats.

FONT: Institut Nacional d'Estadística.

Energia, aliments i béns intermedis afavoreixen la contenció de l'índex general de preus industrials.

Les manufactures estabilitzen l'augment dels preus en el 2,5%, molt per sota de l'increment dels costos.

portant que va dur el creixement interanual de l'índex general al 4,2% al setembre, més de dos punts per sota dels màxims relatius assolits al maig. La forta desacceleració dels preus energètics, un modest relaxament dels béns intermedis i una moderació dels béns alimentaris expliquen la millora de la situació general.

Aquest to de contenció no es va apreciar, en canvi, en els preus de les manufactures de consum no alimentàries, que, d'alguna manera, recullen parcialment l'impacte

de les notables pujades dels costos de producció en els últims mesos. Així i tot, l'augment de preus de les manufactures, el 2,4% interanual, és inferior al que podria haver estat si tenim en compte l'evolució dels costos productius.

En aquest sentit, és significatiu el comportament dels preus de les manufactures de consum no alimentàries provinents de l'exterior. Durant el període gener-agost, l'augment de preus va quedar en el 0,9%, clarament per sota de l'increment dels

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'equi-pament	Béns intermedis	Béns energètics	Total	Béns de consum	Béns de capital		Béns intermedis
2005											
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	4,2
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	1,9	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	4,1
Desembre	2,1	5,2	3,2	2,0	3,2	15,6	7,1	0,9	10,2	8,9	-
2006											
Gener	4,1	6,3	3,5	2,1	3,6	20,6	5,7	-6,5	-5,2	15,2	-
Febrer	0,7	6,3	3,6	2,1	3,9	20,1	6,5	2,5	3,2	9,2	4,1
Març	-10,2	5,8	3,3	2,0	4,6	16,4	5,9	2,7	7,5	7,2	-
Abril	-8,1	5,7	2,9	2,2	5,1	15,4	7,4	3,2	-4,2	11,7	-
Maig	-3,6	6,6	3,2	2,3	6,1	17,8	6,1	4,2	-0,6	8,2	4,0
Juny	6,0	6,3	3,5	2,3	6,8	14,6	1,7	-1,6	-3,2	4,2	-
Juliol	0,7	6,4	3,6	2,4	7,0	13,9	1,1	0,5	-7,3	3,1	-
Agost	...	5,7	3,2	2,5	7,2	10,2	2,3	-0,6	-0,5	4,0	...
Setembre	...	4,2	2,7	2,5	6,7	4,1	...	...	...	...	-

NOTA: (*) Dades corregides d'estacionalitat i calendari.

FONTS: Institut Nacional d'Estadística, Ministeri d'Economia i elaboració pròpia.

preus interiors de producció. De la mateixa manera, els preus dels béns de consum alimentari importats es van reduir l'1,3% en el mateix període.

Els preus agraris, d'altra banda, es van moderar també al juliol, principalment

pels productes agrícoles. D'aquesta manera, en els set primers mesos de l'any, els preus percebuts pels agricultors van presentar un descens del 2,6%, balanç de signe contrari i, per tant, més favorable que l'augment del 2,3% registrat el 2005.

Els preus agraris cauen lleugerament.

Sector exterior

El dèficit comercial augmenta, impulsat pel desequilibri de la balança energètica.

L'alça del dèficit comercial s'atenua lleugerament a l'agost

El ritme d'increment del dèficit comercial es va atenuar lleugerament a l'agost, en mostrar-se les exportacions una mica més dinàmiques que les importacions. Així i tot, el desequilibri acumulat durant els vuit primers mesos de l'any va arribar als 58.467 milions d'euros, el 17,9% més que en el mateix període del 2005. Aquest increment del dèficit va ser degut, sobretot, a l'augment del desequilibri de la balança

energètica, el 37,6%, molt superior al 8,3% registrat per la balança no energètica. L'intens augment del preu en euros del cru importat, el 39,2% en els vuit primers mesos de l'any, és decisiu en aquest sentit.

El dinamisme exportador del mes d'agost va contribuir a consolidar un balanç acumulat per a les vendes exteriors més positiu que el de l'any passat. En efecte, les vendes exteriors van augmentar el 12,1% nominal, gràcies a l'embranchada relativa dels mercats exteriors a la zona de l'euro,

COMERÇ EXTERIOR

Gener-agost 2006

	Importacions			Exportacions			Saldo	Taxa de cobertura (%)
	Milions d'euros	% variació anual en valor	% participació	Milions d'euros	% variació anual en valor	% participació	Milions d'euros	
Per grups de productes								
Energètics	27.804	37,3	16,4	5.209	35,9	4,7	-22.595	18,7
Béns de consum	47.067	11,1	27,8	40.826	8,3	36,8	-6.241	86,7
<i>Alimentaris</i>	9.175	3,7	5,4	13.117	7,9	11,8	3.942	143,0
<i>No alimentaris</i>	37.892	12,8	22,4	27.709	6,2	25,0	-10.183	73,1
Béns de capital	17.429	2,0	10,3	11.070	22,3	10,0	-6.360	63,5
Béns intermedis no energètics	77.048	11,9	45,5	53.777	11,2	48,5	-23.271	69,8
Per àrees geogràfiques								
Unió Europea	98.997	9,4	58,5	77.819	8,1	70,2	-21.178	78,6
<i>Zona de l'euro</i>	82.772	8,6	48,9	61.943	7,4	55,9	-20.829	74,8
Altres països	70.352	21,2	41,5	33.062	22,6	29,8	-37.289	47,0
<i>Rússia</i>	5.042	52,0	3,0	907	36,2	0,8	-4.135	18,0
<i>Estats Units</i>	5.659	4,1	3,3	4.984	30,4	4,5	-676	88,1
<i>Japó</i>	3.786	-1,1	2,2	855	14,7	0,8	-2.931	22,6
<i>Amèrica Llatina</i>	9.333	38,0	5,5	6.809	43,4	6,1	-2.523	73,0
<i>OPEP</i>	14.782	38,4	8,7	2.822	6,4	2,5	-11.960	19,1
<i>Resta</i>	31.750	13,3	18,7	16.685	16,4	15,0	-15.065	52,6
TOTAL	169.349	14,0	100,0	110.882	12,1	100,0	-58.467	65,5

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

que, en alguns casos, com Llatinoamèrica, els Estats Units i els països integrants de l'antiga Unió Soviètica, van presentar augments nominals superiors al 30%. En conjunt, el mercat dels tercers països va registrar un creixement en volum del 14,8% real, més de deu punts superior al de la Unió Europea, zona que va quedar llastada pel poc dinamisme relatiu de mercats tan importants com Alemanya o el Regne Unit. De mitjana, el creixement mitjà real de les exportacions va quedar en el 6,8%.

Les partides més dinàmiques de l'exportació van ser els béns d'equipament, amb un creixement en volum del 16,8%, deu punts superior a l'experimentat per les vendes exteriors de béns de consum, on els aliments van presentar un registre una mica més positiu que els béns de consum no alimentari, entre els quals cal destacar la reculada de l'exportació d'automòbils, que enterboleix els bons resultats en altres àmbits industrials, com l'electrònica de consum (augment del 63,8% nominal), els medicaments (35,8%), la confecció (21,1%) o els components d'automòbils (13,1%).

La continuïtat del dinamisme importador a l'agost va deixar el creixement acumulat de les compres exteriors en el 14,0% nominal, equivalent al 9,0% real. El component més dinàmic van ser els béns de consum no alimentari, en particular la confecció, calçat, electrodomèstics i electrònica de consum, que progressivament s'obren pas al mercat interior gràcies a la seva competitivitat i al vigor de la demanda interna. En conjunt, les importacions d'aquest tipus de béns van augmentar el 12,2%, però s'aprecia una certa tendència a la moderació en relació amb els mesos anteriors. Una mica menys intens, tot i que elevat, va ser l'increment de les compres exteriors de béns intermedis, la qual cosa confirma la idea d'una certa activitat industrial i principalment

constructora. Les compres de ferro, acer, minerals, metalls i materials de construcció experimenten increments importants. En canvi, les importacions de béns d'equipament creixen molt modestament i apunten potser a un alentiment del cicle inversor.

El dèficit corrent es torna a accelerar al juliol

La balança de pagaments va experimentar un intens deteriorament al juliol, la qual cosa va representar incrementar el dèficit acumulat de l'any fins als 52.505 milions d'euros, el 32,3% més que en el mateix període de l'any precedent. La disminució del superàvit per serveis i l'ampliació del dèficit a la resta de rúbriques, en particular a la comercial, expliquen l'ampliació del saldo negatiu en aquests set primers mesos del 2006.

La davallada del saldo de la balança de serveis va provenir del sector turístic i del comerç de la resta de serveis. En el cas del turisme, el superàvit va cedir el 7,8%, sobretot pel notable impacte dels pagaments pels viatges dels espanyols a l'exterior, que van créixer per damunt del 20%. En canvi, els ingressos van recular l'1,9% per la disminució de la despesa mitjana per turista, ja que el seu nombre va augmentar gairebé el 5%.

El deteriorament del dèficit de rendes és atribuïble al sector d'empreses i famílies, que, a causa del seu creixent endeutament exterior, va incrementar els pagaments a l'exterior. El desequilibri no va ser més intens perquè va ser compensat per la contenció del dèficit del sector de les administracions públiques i el de les institucions financeres i monetàries. Les rendes del treball també van presentar un saldo negatiu, superior al de l'any anterior, però poc rellevant en relació amb la balança de rendes del capital.

Els mercats exteriors a la Unió Europea sustenten una exportació que presenta un balanç favorable fins a l'agost.

Prossegueix l'afluència de productes de consum no alimentari procedents de l'exterior.

El dèficit corrent creix el 32% fins al juliol.

Les sortides a l'exterior dels espanyols llasten una balança turística també afectada per la menor despesa del turista estranger.

Les remeses dels estrangers representen una mica més del 25% dels pagaments exteriors per transferències de l'economia espanyola.

BALANÇA DE PAGAMENTS

Acumulat 12 últims mesos en milions d'euros

	Juliol 2005	Juliol 2006	% variació
Balança corrent			
Balança comercial	-62.811	-76.662	22,1
Serveis			
<i>Turisme</i>	25.724	25.350	-1,5
<i>Altres serveis</i>	-3.602	-6.054	68,1
Total	22.122	19.296	-12,8
Rendes	-15.427	-18.632	20,8
Transferències	-1.774	-3.452	94,6
Total	-57.890	-79.449	37,2
Compte de capital	8.146	6.068	-25,5
Balança financera			
Inversions directes	-32.294	-38.182	18,2
Inversions de cartera	93.275	158.629	70,1
Altres inversions	-16.147	-18.049	11,8
Total	44.834	102.398	128,4
Errors i omissions	-268	-4.755	-
Variació d'actius del Banc d'Espanya	5.178	-24.262	-

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

FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

La inversió estrangera empresarial recupera el vigor, i decau la realitzada en immobles, mentre que la inversió espanyola a l'exterior mostra una notable exuberància.

L'increment del dèficit de la balança de transferències va ser impulsat per l'intens creixement de les remeses dels treballadors estrangers al seu país d'origen en un context d'estabilitat dels saldos de transferències de les administracions públiques, sobretot en l'àmbit de la Unió Europea. Els pagaments per remeses van representar una mica més de la quarta part dels pagaments totals per transferències a l'exterior.

En l'àmbit financer, la inversió estrangera directa de naturalesa empresarial va

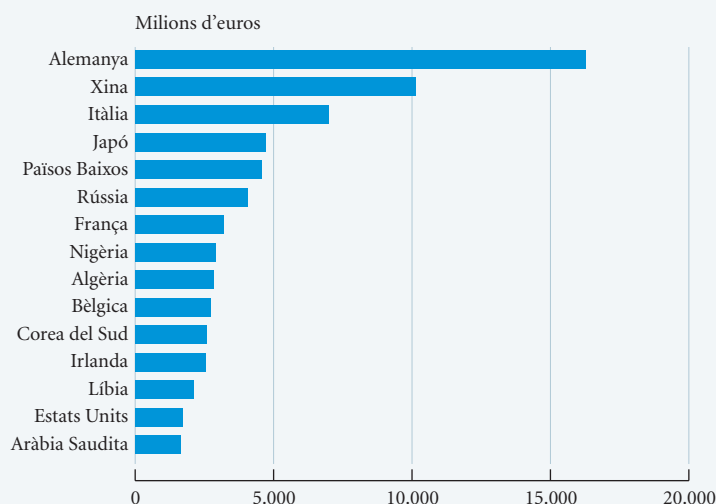
augmentar amb vigor gràcies a certes operacions materialitzades al juliol. En el conjunt dels set primers mesos, l'increment acumulat va arribar al 49,3%. La inversió de cartera va pujar de manera espectacular, el 78%, a diferència de la dirigida a immobles, que va caure apreciablement, el 17,7%. La inversió espanyola directa va créixer amb força en l'àmbit empresarial i també en l'immobiliari. En aquest cas, l'import total, 1.215 milions d'euros en els set primers mesos de l'any, va representar el 2,7% de la inversió directa total.

El drac xinès treu el cap a Espanya

El 2005 el dèficit comercial espanyol amb la Xina va superar els 10.100 milions d'euros, el segon en importància, després d'Alemanya. Però amb una diferència important: mentre que la taxa de cobertura de les exportacions espanyoles en relació amb les importacions procedents del país germànic es va situar al voltant del 52%, en el cas del comerç amb la Xina no va arribar ni al 13%. Dit d'una altra manera, Espanya compra molt però ven molt poc a la Xina. En l'actualitat, les importacions espanyoles procedents del gegant asiàtic superen el 5% de les compres totals a l'exterior, mentre que les exportacions es limiten a un exigü 1% de les vendes totals.

LA XINA ÉS EL SEGON RESPONSABLE DE L'IMPORTANT DÈFICIT DE MANUFACTURES

Països amb els quals Espanya va registrar el dèficit comercial més elevat el 2005



FONTS: Secretaria d'Estat de Comerç i Turisme i elaboració pròpia.

La penetració comercial de la Xina al mercat espanyol ha estat fulgurant en els últims anys. N'hi ha prou amb unes quantes xifres: el 1995 les compres espanyoles en aquest país amb prou feines arribaven als 1.800 milions d'euros i el 2005 van pujar gairebé fins als 12.000 milions. És a dir, les compres espanyoles s'han multiplicat gairebé per set en aquests deu anys, mentre que, en el mateix període, les vendes (prop de 1.500 milions d'euros el 2005) només s'han duplicat. El resultat final és que el nostre desequilibri comercial amb la República Popular és ara gairebé deu cops superior al de deu anys enrere. I cal tenir present aquesta dada: les importacions no es limiten exclusivament a productes intensius en mà d'obra i escàs contingut tecnològic. Al contrari del que sovint es creu, els productes amb alt valor afegit guanyen cada cop més pes en les compres espanyoles al mercat xinès. Així, les importacions de béns d'equipament, que el 1995 representaven el 17% de les compres totals a la Xina, copen ara el 32%.

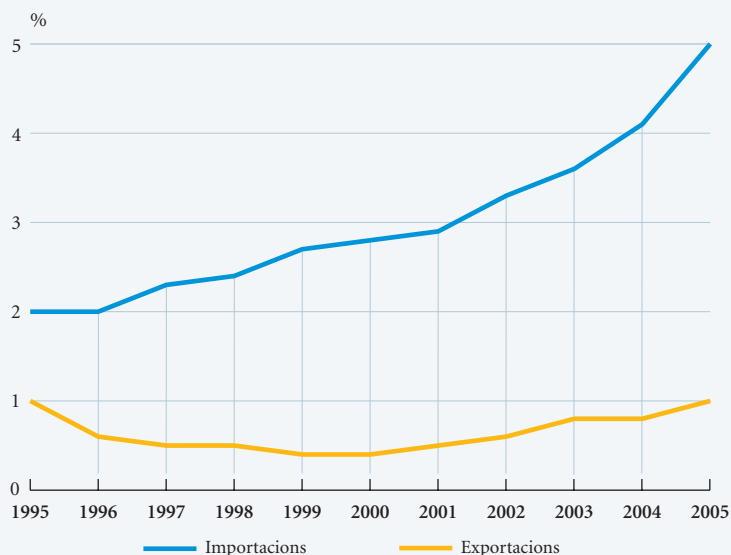
En concret, s'han registrat avanços importants en determinats segments, com els relatius a equipaments d'oficina i telecomunicacions (la participació dels quals sobre les compres totals arriba ara al 16%, el doble que fa deu anys) i alguns béns especialitzats (aparells elèctrics, maquinària específica per a la indústria, etc.). Res a veure, certament, amb l'estereotip occidental que va projectar durant molts segles una imatge de la Xina com el país de la seda i de les espècies... Òbviament, el pes de les importacions de manufactures de consum (molt

intensives en mà d'obra i, normalment, de baix preu) continua essent encara molt alt, però es veu limitat actualment a menys de la meitat de les compres totals. En aquest últim capítol, el dinamisme de les importacions de manufactures tèxtils, confecció i calçat (el 2005 van absorbir en conjunt gairebé una quarta part de les importacions totals) contrasta amb l'avanç pausat d'altres, com les referides a l'electrònica de consum i a les joguines.

Pel que fa al comerç de serveis, el patró, a una escala inferior, és el mateix que l'observat en el comerç de mercaderies. Deixant de banda els fluxos turístics, d'escassa entitat encara, el dèficit comptabilitzat en la balança de pagaments per a la resta de serveis va pujar el 2005 a 540 milions d'euros, equivalent a una mica més del 14% del dèficit total espanyol en aquest capítol. Igual que en la balança comercial, el total dels pagaments (associats, principalment, als serveis, com el transport, vinculats al tràfic de mercaderies) va ser netament superior al dels ingressos.

LA QUOTA DE MERCAT DELS PRODUCTES XINESOS AUGMENTA A ESPANYA

Quota de la Xina sobre el total de les importacions i exportacions espanyoles de béns



FONTS: Secretaria d'Estat de Comerç i Turisme i elaboració pròpia.

En conclusió, el balanç de les relacions comercials amb la República Popular de la Xina és molt pobre des de la perspectiva espanyola. Els productes xinesos han aconseguit una quota de penetració important al mercat espanyol, però, en canvi, la presència espanyola al mercat xinès no passa de ser merament testimonial. No hi ha dubte que les dificultats per accedir a aquest mercat són grans, des de la mateixa barrera idiomàtica fins a la peculiar idiosincràsia d'aquell país, en què, entre altres aspectes, el ritme dels esdeveniments i l'administració dels temps són molt diferents dels inherents a la nostra mentalitat occidental. Veritable o apòcrifa, l'anècdota sobre Chu En Lai, lloctinent de Mao, és molt il·lustrativa: responent una pregunta sobre la Revolució Francesa, va afirmar que no tenia encara prou perspectiva històrica per emetre un judici definitiu...

El pas de l'elefant indi a Espanya té ben poca cosa a veure amb la hiperactivitat del drac xinès. En efecte, el balanç dels intercanvis comercials d'Espanya amb l'Índia és molt limitat i no es correspon realment amb la im-

portància econòmica dels dos països. El 2005 les importacions procedents del mercat indi van representar un exigu 0,7% del total de les compres espanyoles a l'exterior, i les exportacions es van situar al voltant del 0,4% del total de les vendes exteriors. En conjunt, el dèficit comercial espanyol amb l'Índia es va aproximar als 992 milions d'euros i va ocupar el lloc 22 en ordre d'importància en el rànquing encapçalat, com s'ha dit més amunt, per Alemanya i la Xina. Gairebé el 40% del valor de les importacions totals el van absorbir les manufactures de consum (tèxtils i confecció, cuir, etc.), l'11% va correspondre a béns duradors i el 29% a béns d'equipament. El gros de les exportacions espanyoles es va concentrar en semimanufactures (principalment productes químics) i béns d'equipament.

La República Federal Democràtica de l'Índia, amb més de 1.000 milions d'habitants, és el segon país més poblat del món. S'estima que gairebé 300 milions d'habitants tenen un poder de compra significatiu i que al voltant de 90 milions tenen una capacitat de consum equiparable a la dels països europeus. Tenint en compte tot això, com és que les relacions bilaterals amb Espanya s'han desenvolupat tan poc? Algunes de les claus són, no cal dir-ho, la llunyania i el desconeixement mutu. Cal tenir en compte, a més a més, que, abans de l'impuls liberalitzador i de l'eliminació de les restriccions quantitatives a la importació del 2000 i del 2001, la capacitat efectiva de penetració al mercat indi era molt limitada. Encara ara, les dificultats continuen essent apreciables, derivades, sobretot, de la gran heterogeneïtat del mercat indi –de fet, no hauríem de parlar d'un únic mercat indi, sinó de diversos, cadascun amb un grau de diferenciació molt important–, de la subsistència de tarifes aranzelàries encara molt elevades si les comparem amb els estàndards occidentals i de l'existència d'altres barreres d'entrada més subtils. Per exemple, els freqüents processos d'investigació oberts per prevenir el *dumping*, que s'inicien a petició de la indústria local i que obstaculitzen força les importacions estrangeres.

Pel que fa als fluxos d'inversió, és indubtable el gran potencial d'atracció d'inversions directes que tenen la Xina i l'Índia, per les dimensions dels seus mercats i per l'existència d'una mà d'obra barata i abundant. Malgrat tot, la inversió espanyola en aquests països és irrellevant. La dirigida a la Xina en el període 2000-2005 amb prou feines va arribar al 0,1% de la inversió total d'Espanya a l'estranger, i la dirigida a l'Índia encara va ser inferior. En fi, conscients de l'escassa penetració comercial espanyola en els dos gegants asiàtics, les autoritats espanyoles han impulsat els plans integrals de desenvolupament de mercats (PIDM) per a la Xina i l'Índia, segons el que es va acordar amb la Confederació Espanyola d'Organitzacions Empresarials. Es preveuen, per al període 2005-2007, un seguit d'actuacions de suport institucional i financer, de formació i informació i, també, de promoció comercial i del turisme, amb un pressupost de 20.700 milions d'euros per al PIDM de l'Índia i de 690 milions d'euros per al PIDM de la Xina. Es tracta d'un primer pas en el que hauria de ser una successió contínua d'esforços per aprofitar les enormes possibilitats que ofereixen ara aquests mercats, als quals s'augura, a més a més, un ràpid desenvolupament en el futur.

Sector públic

La imposició directa creix a un ritme elevat, en especial l'impost de societats.

Els ingressos tributaris creixen per damunt de la demanda interna

La recaptació fiscal continua avançant molt per damunt del ritme d'expansió nominal de la demanda interna.

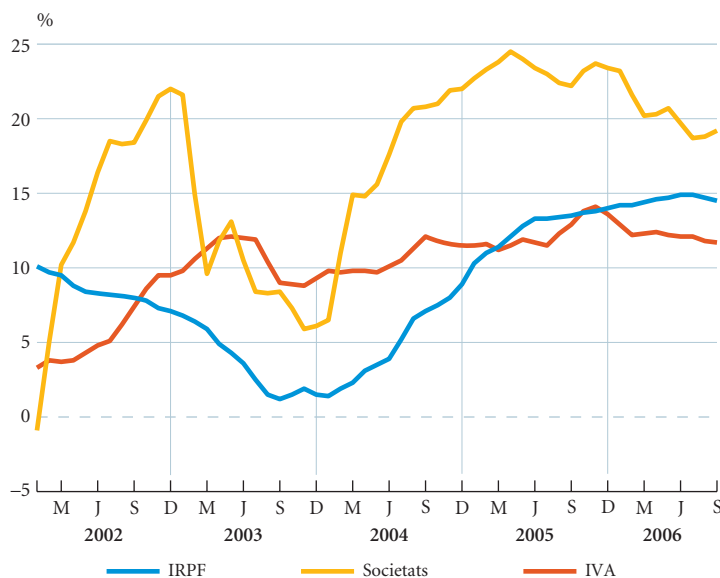
En efecte, els ingressos tributaris de l'Estat van augmentar l'11,2% fins al setembre i van pujar a 126.680 milions d'euros. Aquest creixement arribaria al 12,7% si es calculés amb xifres homogènies, és a dir, bàsicament eliminant les distorsions derivades dels canvis en el calendari de venciment d'interessos de deute públic i del ritme de devolucions.

La fortalesa progressiva de la recaptació fiscal és general, tot i que la magnitud de

l'increment difereix sensiblement en funció de les figures impositives. Els augments més intensos es concentren en la imposició directa i, en particular, en els impostos de societats i renda de persones físiques (IRPF), que van experimentar una alça del 17,2% i del 15,2%, respectivament, en termes homogenis. Aquesta evolució respon al bon moment dels beneficis empresarials i a l'augment de l'ocupació. D'altra banda, la progressió alcista de la borsa afavoreix també l'increment de la recaptació provinent de les retencions sobre els fons d'inversió. Igualment, la importància creixent dels dividends empresarials ha afavorit l'increment de les retencions per rendes del capital, tant en l'àmbit de les persones físiques com jurídiques. En qualsevol cas,

SOCIETATS, IRPF I IVA, FIGURES IMPOSITIVES MÉS DINÀMIQUES

Variació interanual dels ingressos tributaris homogenis per figures impositives (*)



NOTA: (*) Sobre acumulat de dotze mesos.

FONTS: Ministeri d'Economia i Hisenda i elaboració pròpia.

el gros de la recaptació prové de les retencions per treball personal, que van créixer per damunt del 10%, impulsades pel vigor de l'ocupació i per les alces salarials.

En el cas de la imposició indirecta, la recaptació per l'impost sobre el valor afegit (IVA) es va recuperar lleugerament i va augmentar el 12,2% en termes homogenis, increment molt superior a l'experimentat pels impostos especials, el 2,1%. En aquest últim cas, la moderació de l'augment de la recaptació per l'impost especial sobre hidrocarburs i per l'impost general sobre els productes del tabac explica la situació. La recaptació per l'impost sobre l'electricitat, en canvi, va créixer el 12,3%, per l'augment del consum i del preu del subministrament.

La bonança de la situació des del punt de vista recaptador, conjugada amb una moderació relativa de la despesa de l'Estat, atribuïble, principalment, a la reducció dels pagaments per interessos del deute derivada del canvi de calendari en els venciments, ha afavorit una millora substancial del saldo financer de l'Estat. En termes de caixa, el saldo pressupostari acumulat dels nou primers mesos de l'any va ser un superàvit de 6.913 milions d'euros, que gairebé va doblar el del mateix període del 2005. En termes de comptabilitat nacional, és a dir, amb fluxos valorats en termes de meritació, el superàvit va quedar en 11.808 milions d'euros, equivalent a l'1,2% del producte interior brut.

Intens augment de la recaptació per IVA, mentre que els impostos especials pateixen la feblesa recaptadora de les seves principals figures, carburants i tabac.

Elevat superàvit pressupostari en els nou primers mesos.

Estalvi i finançament

El repunt dels tipus d'interès no frena la demanda de fons.

El crèdit a les empreses es dispara

El gir alcista del Banc Central Europeu iniciat al desembre del 2005 s'ha transmès als tipus d'interès que apliquen les entitats financeres en els crèdits als clients. Així, de mitjana, el tipus d'interès dels préstecs i crèdits a les empreses i famílies es va col·locar en el 4,8% a l'agost i va tornar al nivell del començament del 2003, després de registrar una cota mínima cap a la meitat de l'any passat. No obstant això, en termes reals, és a dir, descomptant la inflació, els tipus d'interès dels préstecs se situen en nivells relativament baixos.

Si, a més a més, tenim en compte una evolució econòmica dinàmica, no és estrany

que la demanda de crèdit polsi amb força. El que és més sorprenent és que el finançament al sector privat cresqués a l'agost al ritme anual més alt de, com a mínim, l'última dècada, el 23,6%. Tant els deutes de les empreses com els de les famílies creixien a taxes de variació interanuals per damunt del 20%. Però, mentre les llars presentaven un perfil de creixement estabilitzat, el finançament de les empreses es va disparar fins a un augment anual del 26,0%, el més elevat dels últims anys. La part creditícia de l'endeutament empresarial encara creixia més, gairebé el 28%.

I on es dirigeix el nou crèdit a les empreses? El crèdit comercial, destinat a finançar el capital circulant de les societats, es va incrementar el 10,6% en els dotze úl-

REPUNT DELS TIPUS D'INTERÈS DELS PRÉSTECES

Tipus d'interès dels préstecs i dels crèdits de les entitats de crèdit al sector privat (*)



NOTA: (*) Taxa anual equivalent per a noves operacions.

FONT: Banc d'Espanya.

CRÈDIT A EMPRESSES I FAMÍLIES

Agost 2006

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
Crèdit comercial	76.901	1.540	2,0	7.347	10,6	5,5
Deutors amb garantia real (*)	852.761	123.474	16,9	184.989	27,7	61,5
Altres deutors a termini	379.372	54.076	16,6	74.488	24,4	27,4
Deutors a la vista	28.043	-15	-0,1	4.029	16,8	2,0
Arrendaments financers	38.736	3.742	10,7	6.152	18,9	2,8
Crèdits dubtosos	10.914	1.283	13,3	1.460	15,4	0,8
TOTAL	1.386.727	184.099	15,3	278.465	25,1	100,0

NOTA: (*) La major part correspon a garantia hipotecària.

FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

tims mesos fins a l'agost, taxa considerable, però que no arriba ni a la meitat del creixement mitjà total. Els crèdits dubtosos van augmentar el 15,4% en l'últim any, menys que el volum creditici, de manera que la taxa de morositat va continuar baixant en l'últim any, per bé que en els dos últims mesos ha repuntat lleugerament. L'augment anual més important va

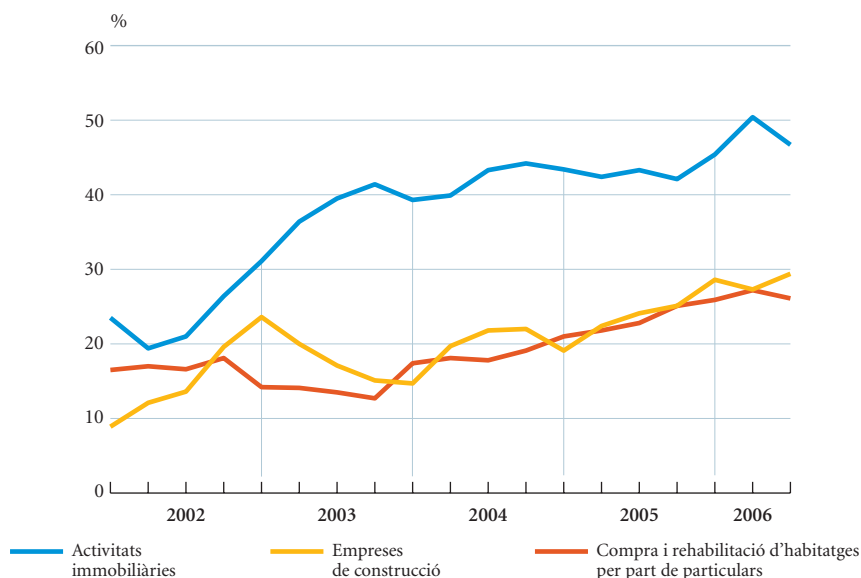
ser registrat pels deutors amb garantia real, bàsicament el crèdit hipotecari, que van pujar el 27,7%.

Des d'un altre punt de vista, les dades del crèdit per finalitats publicades recentment pel Banc d'Espanya permeten una anàlisi per sectors econòmics, per bé que només arriben fins al final del primer se-

El crèdit bancari a la construcció i la promoció immobiliària puja el 40% en els dotze últims mesos fins al juny...

EL CRÈDIT A LA CONSTRUCCIÓ CONTINUA PUJANT

Variació interanual del crèdit al sector privat



FONT: Banc d'Espanya.

mestre. Per grans sectors, es corrobora que la construcció experimenta el creixement més intens del crèdit, amb una alça del 29,4% en els dotze últims mesos fins al juny, seguida dels serveis, el crèdit dels quals va pujar el 29,2% en el mateix període. Per la seva banda, el sector primari (agricultura, ramaderia i pesca) i la indústria van experimentar notables creixements, superiors al 10%, però sensiblement inferiors a la construcció. De fet, el subsector dels serveis amb un crèdit més expansiu en l'últim període va ser el d'activitats immobiliàries, amb un extraordinari 46,7% d'increment anual. Així, el saldo del crèdit bancari dirigit a la construcció més la promoció immobiliària va experimentar una espectacular pujada del 39,9%.

suaument, per bé que encara presentaven un augment anual del 22,5% a l'agost. En canvi, la resta del crèdit bancari a les llars presentava una via d'acceleració, amb un creixement anual del 16,2% a l'agost. En aquest apartat, el finançament per a la compra de béns de consum durador, com cotxes, motos, mobles, electrodomèstics, etc., va augmentar el 15,6% en els dotze últims mesos fins al juny. Aquesta evolució s'ha produït tot i una lleugera desacceleració del consum dels particulars. Però cal tenir en compte que les entitats financeres han intensificat les campanyes comercials per impulsar el crèdit al consum i compensar d'aquesta manera l'alentiment del crèdit hipotecari.

D'altra banda, durant el període agost 2005-agost 2006, les caixes d'estalvis es van mostrar més dinàmiques en la concessió de crèdit al sector privat que els bancs, amb un augment interanual del

...per bé que els préstecs a les famílies per a l'habitatge es desacceleren suaument.

Pel que fa al finançament destinat a les famílies, cal destacar que els préstecs per a l'habitatge es van continuar desaccelerant

CRÈDIT PER FINALITATS AL SECTOR PRIVAT

Segon trimestre del 2006

	Saldo (*)		Variació any actual		Variació 12 mesos	
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
Finançament d'activitats productives						
Agricultura, ramaderia i pesca	21.946	1.208	5,8	2.445	12,5	
Indústria	109.855	5.160	4,9	10.463	10,5	
Construcció	116.195	15.434	15,3	26.389	29,4	
Serveis	433.311	55.444	14,7	97.962	29,2	
Total	681.307	77.247	12,8	137.259	25,2	
Finançament a persones físiques						
Adquisició i rehabilitació d'habitatge propi	498.248	52.277	11,7	103.259	26,1	
Adquisició de béns de consum durador	49.161	3.233	7,0	6.629	15,6	
Altres finançaments	95.289	10.935	13,0	16.425	20,8	
Total	642.698	66.445	11,5	126.314	24,5	
Finançament a institucions privades sense ànim de lucre	5.109	443	9,5	908	21,6	
Rest a sense classificar	21.077	3.429	19,4	390	1,9	
Total	1.350.191	147.562	12,3	264.871	24,4	

NOTA: (*) Del conjunt de les entitats de crèdit: sistema bancari, establiments financers de crèdit i crèdit oficial.

FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

28,2%, enfront del 23,0% de la banca. D'aquesta manera, les caixes van continuar augmentant la seva quota en aquest segment de mercat.

Forta expansió dels dipòsits bancaris

Al costat del passiu del balanç de les entitats financeres, els dipòsits es continuen expandint amb gran vigor, a taxes que doblen les de la zona de l'euro. No obstant això, els dipòsits creixen una mica menys que els préstecs, la qual cosa obliga les entitats a recórrer a altres fonts de finançament, com les emissions de valors o el mercat interbancari exterior.

Per modalitats de dipòsits, destaca l'espectacular pujada dels constituïts en moneda estrangera, situació a la qual contribueix el diferencial de tipus d'interès a favor d'altres monedes diferents de l'euro. Els comptes a termini a més de dos anys també presenten un fort creixement en els dotze últims mesos, del 43,6% a l'agost, gràcies a una bonificació dels interessos del 40%. Com és sabut, es produirà un canvi substancial en la fiscalitat de l'estalvi un cop s'aprovi definitivament la reforma de la llei de l'Impost sobre la Ren-

da de les Persones Físiques, que s'espera que entri en vigor al començament del 2007. Aquesta reforma representa el final d'aquesta bonificació dels interessos i la introducció, en general, d'un tipus impositiu únic del 18%. Per la seva banda, els comptes a la vista i d'estalvi augmenten a un ritme anual d'un notable 11,5%.

Al contrari que al segment del crèdit, als dipòsits la banca mostra més dinamisme que les caixes en l'últim període. Així, en el darrer any fins a l'agost, els dipòsits dels bancs van créixer el 29,1%, enfront del 19,2% de les caixes. D'aquesta manera, els bancs recuperen terreny en aquesta parcel·la del mercat.

Les participacions en els fons d'inversió són un altre producte favorit dels estalviadors. Al final de setembre, el volum d'actius dels fons d'inversió mobiliària pujava a 255.512 milions d'euros, amb un augment del 5,6% sobre el mateix mes de l'any anterior.

La rendibilitat anual mitjana obtinguda pels fons d'inversió en els dotze últims mesos fins al setembre va ser del 3,4%, percentatge que supera la inflació en mig punt.

Els dipòsits bancaris creixen més del doble que a la zona de l'euro.

El patrimoni dels fons d'inversió mobiliària creix el 6% en el període setembre 2005-setembre 2006.

La rendibilitat mitjana anual dels fons d'inversió mobiliària supera la inflació en mig punt.

DIPÒSITS D'EMPRESSES I FAMÍLIES A LES ENTITATS DE CRÈDIT

Agost 2006

	Saldo		Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%		
A la vista i d'estalvi (*)	409.012	12.822	3,2	42.125	11,5	39,7	
A termini fins a 2 anys	226.084	35.564	18,7	44.661	24,6	22,0	
A termini a més de 2 anys	295.430	55.948	23,4	89.722	43,6	28,7	
Cessions temporals	70.595	-2.451	-3,4	-140	-0,2	6,9	
Total	1.001.123	101.885	11,3	176.370	21,4	97,2	
Dipòsits en monedes no euro	28.855	13.216	84,5	21.079	271,1	2,8	
TOTAL	1.029.979	115.102	12,6	197.450	23,7	100,0	

NOTA: (*) Inclou els dipòsits amb preavis, segons definició del BCE.

FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Publicacions del Servei d'Estudis

Totes les publicacions estan disponibles a Internet:

www.estudis.lacaixa.es

Correu electrònic:

publicacionsestudis@lacaixa.es

■ INFORME MENSUAL

Informe sobre la situació econòmica

■ THE SPANISH ECONOMY MONTHLY REPORT

Versió anglesa de l'Informe Mensual

■ ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2006.

Selección de indicadores

Edició completa disponible a Internet

■ 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, Àngel 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
"la Caixa"
- Antón Costas
Universitat de Barcelona
- Juan José Dolado
Universitat Carlos III
- Jordi Galí
CREI i Universitat Pompeu Fabra
- 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