JUNY 2008

Informe Mensual

NÚMERO 314

Àfrica: la maledicció dels tròpics Pàg. 11
Què explica el persistent endarreriment econòmic de les economies del continent?

Després dels tigres asiàtics... Els lleons africans? Pàg. 21
Algunes economies africanes presenten resultats esperançadors

La teoria del creixement econòmic: més que la pedra filosofal, un pedregar Pàg. 35
Com cal ajudar els països pobres?

Àfrica mediterrània: tan a prop, tan lluny Pàg. 64
L'estrenyiment dels vincles econòmics entre Espanya i el Marroc és un exemple a seguir

SERVEI D'ESTUDIS

"la Caixa"

Previsions

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

	2006	2007	2008	2007				2008	
				I	II	III	IV	I	II
ECONOMIA INTERNACIONAL			Previsions						Previsions
Producte interior brut									
Estats Units	2,9	2,2	1,3	1,5	1,9	2,8	2,5	2,5	1,7
Japó	2,4	2,0	1,8	3,2	1,8	1,9	1,4	1,1	2,0
Regne Unit	2,9	3,0	1,9	3,0	3,2	3,1	2,8	2,5	2,0
Zona de l'euro	2,9	2,6	1,7	3,2	2,5	2,7	2,2	2,2	1,9
Alemanya	*3,1*	*2,6*	*1,9*	*3,7*	*2,6*	*2,5*	*1,8*	*2,6*	*2,0*
França	*2,4*	*2,1*	*1,6*	*2,1*	*1,7*	*2,4*	*2,2*	*2,2*	*1,7*
Preus de consum									
Estats Units	3,3	2,8	3,4	2,5	2,5	2,4	4,0	4,2	3,6
Japó	0,2	0,1	0,5	–0,1	–0,1	–0,1	0,5	1,0	0,3
Regne Unit	2,3	2,3	2,6	2,9	2,6	1,8	2,1	2,4	2,7
Zona de l'euro	2,2	2,1	3,2	1,9	1,9	1,9	2,9	3,4	3,4
Alemanya	*1,6*	*2,3*	*2,6*	*1,8*	*2,1*	*2,3*	*3,1*	*2,9*	*2,7*
França	*1,7*	*1,5*	*2,7*	*1,2*	*1,2*	*1,3*	*2,3*	*2,9*	*2,8*
ECONOMIA ESPANYOLA			Previsions						Previsions
Agregats macroeconòmics									
Consum de les llars	3,7	3,1	1,7	3,5	3,4	3,1	2,7	1,8	1,7
Consum de les AP	4,8	5,1	4,9	6,1	5,0	5,1	4,4	4,7	4,8
Formació bruta de capital fix	6,8	5,9	0,3	6,3	6,7	5,8	4,8	3,2	0,3
Béns d'equipament	*10,4*	*11,6*	*2,3*	*13,1*	*13,1*	*11,6*	*8,6*	*6,3*	*2,9*
Construcció	*6,0*	*4,0*	*–1,5*	*4,9*	*4,6*	*3,8*	*2,9*	*1,3*	*–1,8*
Demanda nacional (contr. al △ PIB)	5,1	4,6	2,0	5,1	4,9	4,5	3,9	3,0	1,9
Exportació de béns i serveis	5,1	5,3	3,6	3,6	4,7	7,7	5,1	5,0	3,9
Importació de béns i serveis	8,3	6,6	2,8	6,0	6,7	8,4	5,4	5,0	3,0
Producte interior brut	**3,9**	**3,8**	**2,0**	**4,1**	**4,0**	**3,8**	**3,5**	**2,7**	**2,0**
Altres variables									
Ocupació	3,2	3,0	0,9	3,3	3,1	3,0	2,5	1,7	0,9
Taxa d'atur (% població activa)	8,5	8,3	9,9	8,5	8,0	8,0	8,6	9,6	9,7
Índex de preus de consum	3,5	2,8	4,3	2,4	2,4	2,4	4,0	4,4	4,4
Costos laborals unitaris	2,3	2,7	3,0	2,6	2,6	2,7	2,8		
Saldo operacions corrents (% PIB)	–8,8	–10,0	–10,3	–10,1	–9,0	–10,2	–10,7	–12,1	
Cap. o nec. finanç. resta món (% PIB)	–8,1	–9,5	–9,9	–9,5	–8,7	–10,1	–9,8	–11,3	
Saldo públic (% PIB)	1,8	2,2	0,2						
MERCATS FINANCERS			Previsions						Previsions
Tipus d'interès internacionals									
Fed Funds	5,0	5,0	2,2	5,3	5,3	5,1	4,5	2,8	2,0
Repo BCE	2,8	3,9	3,9	3,6	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0
Bons EUA 10 anys	4,8	4,6	3,9	4,7	4,8	4,6	4,1	3,5	3,9
Bons alemanys 10 anys	3,8	4,2	4,2	4,0	4,4	4,3	4,2	3,9	4,2
Tipus de canvi									
$/Euro	1,26	1,38	1,53	1,32	1,35	1,39	1,46	1,53	1,55

Índex

1 Editorial

2 Resum executiu

6 Conjuntura internacional

6 Estats Units

11 Àfrica: la maledicció dels tròpics

14 Japó

16 Xina

18 Mèxic

20 Primeres matèries

21 Després dels tigres asiàtics… Els lleons africans?

25 Unió Europea

25 Previsions Comissió Europea

27 Zona de l'euro

29 Alemanya

31 França

32 Itàlia

34 Regne Unit

35 La teoria del creixement econòmic: més que la pedra filosofal, un pedregar

38 Mercats financers

38 Mercats monetaris i de capital

47 Conjuntura espanyola

47 Activitat econòmica

52 Mercat de treball

56 Preus

61 Sector exterior

64 Àfrica mediterrània: tan a prop, tan lluny

68 Estalvi i finançament

Àfrica, propera sorpresa global?

Es considera que l'Àfrica és el bressol de la humanitat, ja que és on es conserven els vestigis més antics de la presència humana a la Terra, que es remunten a uns quants milions d'anys. Però si l'espècie humana va sorgir a l'Àfrica, no és en aquest continent on més es distingeix el seu desenvolupament i el seu progrés, ja que la meitat de la població viu en condicions de pobresa extrema. A més a més, l'Àfrica acull al voltant de les tres quartes parts dels països més pobres del món.

No sempre ha estat així. Cap a la meitat del segle xx, el producte interior brut per capita de l'Amèrica Llatina o d'Àsia no era gaire diferent de l'africà. De fet, el continent asiàtic era el més endarrerit. No obstant això, de llavors ençà, les dues regions han crescut de manera notable, mentre que l'Àfrica, en especial la subsahariana, amb prou feines s'ha mogut. Per què?

Als articles que acompanyen aquest Informe Mensual, es posa de manifest que moltes teories tracten de respondre la pregunta anterior, però cap no aconsegueix perfilar una explicació convincent. El que sí es fa patent és que molts factors juguen en contra del progrés del continent africà. Un dels més importants és el geogràfic. Fa uns 12.000 anys, l'actual desert del Sàhara era una vall fèrtil amb pluges abundants, però la progressiva desertització va situar les terres al sud del Sàhara molt lluny dels centres polítics i econòmics que han marcat la història de les civilitzacions. El clima tropical, que afecta una bona part del continent, no acostuma a ser el millor aliat per al desenvolupament de la productivitat i no afavoreix el cultiu de cereals, clau per aconseguir una mínima suficiència en la producció d'aliments. Un altre factor que entorpeix el desenvolupament africà és l'escassa qualitat de les institucions (mecanismes d'ordre social i cooperació). El passat colonial pot explicar el fracàs d'uns estats que van ser dissenyats de forma artificial i capritxosa, en funció d'interessos aliens a la realitat del territori. Una bona part dels conflictes bèl·lics que han assolat el continent en temps recents s'expliquen per aquest motiu, que es combina amb la persistència de governs dictatorials i amb la cobdícia que desperta l'abundància de recursos naturals.

Potser, en part per la seva mala consciència colonial, des dels anys seixanta els països rics han intentat esperonar el progrés dels països en desenvolupament mitjançant l'ajuda internacional i els programes de cooperació. En el cas africà, els resultats han estat escassos. L'any 2000, les Nacions Unides van decidir modificar l'estratègia d'ajuda i van establir els vuit «objectius de desenvolupament del Mil·lenni», que engloben des de reduir a la meitat la pobresa extrema fins a aturar la propagació de la sida i aconseguir l'ensenyament primari universal el 2015. Es tracta de galvanitzar esforços i recursos per ajudar de forma més eficaç els més pobres del món, entre els quals, com ja s'ha comentat, hi ha una bona part dels països africans.

Malgrat el que s'ha dit fins ara, l'Àfrica és avui un continent que es mou. El 2007 les economies africanes van créixer el 6%, segons el Fons Monetari Internacional, i van consolidar una trajectòria de diversos anys d'expansió econòmica elevada, d'exportacions a l'alça i de progressos tangibles. Amb l'ajuda dels alts preus de les primeres matèries, uns quants països africans estan aconseguint avanços destacables i comencen a rebre fons d'inversors privats, principalment asiàtics. Potser, en un futur no gaire llunyà, algun país africà es converteixi en una història d'èxit, en un emergent que rivalitzi amb les economies que, com la Xina, l'Índia o el Brasil, mouen l'economia mundial. Per què no?

RESUM EXECUTIU

La inflació afegeix més incertesa a l'economia internacional

La situació econòmica, lluny d'aclarir-se, es complica en deteriorar-se les expectatives inflacionistes.

La situació econòmica mundial, lluny d'aclarir-se, sembla que es complica una mica més. Fins fa poc, la preocupació primordial era l'abast de la crisi *subprime* global i els seus efectes sobre l'activitat econòmica real. S'especulava –i s'especula– amb un impacte més intens als Estats Units i els dubtes se centraven en el *decoupling*, o desenganxament, de la resta d'economies del declivi nord-americà. Les grans prioritats eren salvar el creixement i esquivar una crisi bancària de conseqüències imprevisibles. Els indicadors més recents són esperançadors. Les tensions als mercats financers han remès, per bé que encara falta molt per poder considerar que han estat controlades, mentre que les dades d'activitat del primer trimestre han estat millors del que s'esperava.

El barril de petroli supera els 130 dòlars i els preus dels aliments bàsics es disparen.

Però, amb prou feines en un mes, la situació s'ha complicat notablement, en fer-se patents les tensions als mercats de primeres matèries, que, tot i que no són noves, han assolit nivells inesperats durant les últimes setmanes. El petroli, que fa un any es movia en la zona dels 70 dòlars per barril, va saltar en dues fases fins més enllà dels 110 dòlars. Semblava difícil que aquesta tendència es mantingués amb la mateixa intensitat. Per aquest motiu, l'ascens del 17% addicional del maig ha descol·locat molts analistes. Amb el petroli per damunt dels 130 dòlars per barril, l'escenari futur es torna complicat i incert. I no solament això. Els preus de moltes primeres matèries alimentàries, com l'arròs, el blat, la soja i d'altres, han escalat fins al punt que han desencadenat importants conflictes d'ordre públic en algunes zones de països pobres, on la pujada del preu dels aliments bàsics, encara que sigui petita, condemna molts dels seus habitants a la fam.

Escàs creixement amb inflació elevada, tornem a l'estagflació?

Això explica que, en molts països en desenvolupament, els índexs de preus hagin assolit els nivells més elevats dels últims anys, a causa del pes de l'alimentació en les cistelles de la compra. Als països desenvolupats, les pujades han estat més moderades, però els índexs se situen en nivells massa elevats per als objectius dels responsables de la política econòmica. A més a més, la preocupació ha baixat al carrer, i col·lectius afectats per l'encariment del combustible –transport terrestre i aeri, pesca– fan sentir les seves protestes a diversos països europeus. Les enquestes d'opinió reflecteixen que els consumidors no confien que la inflació es pugui mantenir baixa. En definitiva, l'evolució de les primeres matèries des de l'inici de l'any ha aconseguit que la inflació hagi passat al primer pla en el llistat de problemes econòmics i s'hagi afegit a la crisi financera i al risc de desacceleració intensa o recessió.

Una conjuntura inflacionista en un context de desacceleració de l'activitat planteja un repte molt rellevant per als bancs centrals. Si tracten de lluitar contra la inflació restringint la política monetària i apujant els tipus d'interès, agreugen la desacceleració; si pretenen afavorir el creixement i mantenen la relaxació dels tipus, els agents econòmics poden arribar a pensar que la inflació futura serà més alta i tractaran d'anticipar aquesta eventualitat pressionant per apujar més els salaris, per exemple. Això explica que es torni a parlar del risc d'estagflació, o estancament amb inflació, situació semblant a la dels anys se-

tanta (vegeu l'Informe Mensual del mes passat). Què cal fer?

L'exemple més immediat és el dilema que té plantejat el Banc d'Anglaterra. A les illes britàniques, la inflació presenta unes perspectives preocupants. Al mateix temps, els indicadors mostren inequívocament la intensa pèrdua de ritme de creixement. No fa gaire, el banc emissor ha proporcionat un suport notable a l'activitat mitjançant tres davallades consecutives del tipus d'interès. Ara ha obert un compàs d'espera per calibrar l'abast de la crisi, i el món econòmic es pregunta quin hauria de ser el proper pas del Banc d'Anglaterra.

Altres bancs centrals es troben en situacions semblants. La Reserva Federal ha donat a entendre que les retallades del tipus d'interès de referència han acabat i que s'obre una fase prolongada de tipus d'interès baixos. La inflació subjacent –la que exclou els aliments i l'energia– sembla controlada, però els mercats ja anticipen pujades de tipus d'interès en uns mesos. El Banc Central Europeu, per la seva banda, sempre amb un biaix més antiinflacionista, no ha modificat els tipus d'interès de referència des de l'inici de la crisi financera i insisteix en el missatge tensionador.

Una altra font de preocupació és el finançament. Sembla que alguns senyals apunten a millores en la crisi creditícia iniciada a partir de mitjan l'any passat, però, en general, les tensions continuen. Així, l'evolució de les borses durant una gran part del mes de maig –pujada dels índexs i descens de la volatilitat– es podia interpretar com un senyal que els actors del mercat assumien que la majoria de les notícies corporatives negatives que s'havien de produir ja han sortit a la llum. No obstant això, en l'última fase del mes, les realitzacions de beneficis han predominat i han laminat una bona part dels guanys. Al mercat interbancari, les tensions han afluixat als Estats Units, però persisteixen a la zona de l'euro, com ho palesa la pujada de l'eurríbor a un any fins al 5%, el nivell més alt de la dècada. Els bancs més afectats per la crisi *subprime* estan aconseguint recapitalitzar els balanços, però la restricció del crèdit a empreses i famílies es deixa sentir. Les primes de risc als mercats de bons s'han moderat una mica, però la normalitat encara queda lluny.

Els bancs centrals han de resoldre el dilema de prioritzar la lluita contra la inflació o donar suport al creixement.

La nota positiva del mes l'han aportat, paradoxalment, les dades de creixement conegudes del primer trimestre. A Europa, els indicadors d'activitat d'inversió i demanda externa del període poden ser considerats positius, però les dades publicades, en especial les relatives a Alemanya, han batut les expectatives més optimistes. Així, la primera economia europea va accelerar el creixement fins al 2,6% interanual, mentre que la zona de l'euro repetia en un satisfactori 2,2%. El cas nord-americà va seguir un patró similar. Quan molts donaven per segura la caiguda del producte interior brut en els tres primers mesos, l'estimació preliminar mostra un avanç del 0,9% intertrimestral anualitzat. Entre els països emergents, la Xina va anunciar una desacceleració amb prou feines perceptible, en créixer un notable 10,6% interanual. En general, les dades del segon trimestre de les principals economies mostren un ritme d'activitat a la baixa, tot i que la situació de partida, la que presenta el primer trimestre, és, ara com ara, favorable.

Pel que sembla, els mercats consideren que el pitjor de la crisi financera ja ha passat, però la normalització va per llarg.

Economia espanyola: frenada en el primer trimestre

L'economia espanyola no ha participat de les dades positives del primer trimestre com altres economies europees. Els indicadors del període apuntaven a una desacceleració intensa de l'activitat, i l'Institut Nacional d'Estadística (INE), en efecte, va certificar la frenada. El producte interior brut va créixer el 2,7% interanual al gener-març, lluny del 3,5% del trimestre final del 2007. Pel que fa al trimestre anterior, el

El creixement econòmic espanyol es frena en el primer trimestre, a causa del menor impuls del consum i de la inversió.

El mercat de treball s'ajusta de forma ràpida i intensa a l'etapa de menor dinamisme econòmic.

creixement va ser només del 0,3%, és a dir, per sota del registrat a la zona de l'euro, un resultat insòlit en molts anys.

Per què es frena l'economia? Fonamentalment, perquè les llars ajusten el ritme de despesa i perquè la inversió en habitatge experimenta un notable ajustament. Els consumidors es mostren pessimistes a l'hora d'avaluar la situació econòmica, un resultat previsible en un context de descens de l'ocupació i pujada dels preus. La compra d'habitatges experimenta una desacceleració des de l'any passat, situació agreujada per la pujada dels tipus d'interès i per l'enduriment del mercat de crèdit. Aquesta notable desacceleració de la demanda nacional no ha pogut ser compensada per la lleugera reducció del drenatge del sector exterior, gràcies al manteniment de les exportacions i a un alentiment de les importacions de béns i serveis.

La inflació s'accelera i el dèficit comercial es continua ampliant, tot i que el desequilibri energètic és el principal responsable.

Un element que suscita preocupació és el deteriorament del mercat de treball. Les dades de l'INE corresponents al primer trimestre del 2008 evidencien un descens d'uns 75.000 llocs de treball, enfront del creixement de 67.000 del mateix període del 2007. Coherent amb l'ajustament de la demanda d'inversió en construcció, és precisament aquest sector, juntament amb els serveis, un dels que s'adapta de forma més immediata. En el primer trimestre, els dos sectors van concentrar gairebé la totalitat de l'ocupació destruïda. La desacceleració de l'afiliació a la Seguretat Social i l'augment de la taxa d'atur a l'abril, un mes tradicionalment benigne, completen un escenari laboral que transita lluny de la bonança d'altres èpoques.

En aquest context, també és una mala notícia la trajectòria de la inflació des de l'inici de l'any. El ritme de creixement dels preus de consum, del 4,7% interanual, supera les previsions. A més a més, les perspectives immediates són més aviat negatives, ja que és poc probable una trajectòria a la baixa d'una certa intensitat abans que acabi l'any. Un altre element que enfosqueix el registre dels últims mesos és que el diferencial amb la zona de l'euro es manté invariat. Això implica que continuem sense recuperar competitivitat internacional per la via d'un creixement dels preus menys intens.

El marge d'actuació de la política econòmica es redueix.

Aquest seria un bon moment per millorar en el camp de la competitivitat, atesa l'evolució més magre de les variables internes. Les dades del sector exterior del març són, així i tot, menys negatives del que semblen. Les xifres dels intercanvis comercials amb l'exterior mostren que, certament, el dèficit comercial es continua ampliant i que ho fa a un ritme creixent. No obstant això, la falta de millora del desequilibri comercial és fruit, sobretot, de l'ampliació del desequilibri del saldo dels productes energètics, afectat negativament pel fort ascens del preu del petroli i d'altres productes. El saldo no energètic, en canvi, mostra una tendència continuada cap a la millora des del final del 2007.

Així les coses, què cal esperar de la política econòmica? A l'abril, en la primera convocatòria del Consell de Ministres de la nova legislatura, es va adoptar un seguit de mesures de curt termini destinades a pal·liar la crisi. La decisió més notòria és la deducció de 400 euros en l'impost sobre la renda de les persones físiques, decisió que es començarà a aplicar al juny. Altres mesures apunten a un major esforç en recerca i desenvolupament, educació i infraestructures, simplificació del marc normatiu de l'activitat empresarial, reforma de la Seguretat Social, etc. Cap al final del mes, però, el responsable d'Economia Pedro Solbes, alertava sobre el ràpid canvi de signe que pot patir l'actual superàvit públic arran de la caiguda de la recaptació fiscal i de l'augment de la despesa social. Per tant, el marge d'actuació de la política econòmica, privada dels vessants monetari i canviari, és cada cop més estret.

29 de maig de 2008

CRONOLOGIA

2007

juny	**6**	El **Banc Central Europeu** apuja el tipus d'interès oficial al 4,00%.
	14	El Congrés aprova una nova **Llei de defensa de la competència** i crea la Comissió Nacional de la Competència.
	21	El Consell de Ministres de la UE aprova que **Malta i Xipre adoptin l'euro com a moneda nacional** l'1 de gener del 2008.
agost	**9**	El Banc Central Europeu injecta liquiditat extraordinària al mercat interbancari, en una primera operació d'emergència per alleujar les tensions desencadenades per la **crisi de les hipoteques *subprime*** dels Estats Units.
	13	La Reserva Federal dels Estats Units redueix el tipus d'interès de descompte del 6,25% al 5,75% per alleujar els efectes de la **crisi de les hipoteques *subprime***.
setembre	**18**	La **Reserva Federal** redueix el tipus d'interès de referència fins al 4,75%.
octubre	**9**	L'índex Dow Jones de la **Borsa de Nova York** registra un rècord històric (14.164,5) amb una alça del 13,7% en relació amb el final de l'any 2006.
	19	El Consell Europeu acorda l'adopció del **Tractat de Lisboa**, que substituiria la Constitució Europea.
	31	La **Reserva Federal** redueix el tipus d'interès de referència fins al 4,50%.
novembre	**8**	L'índex de la **borsa espanyola** IBEX 35 anota un màxim històric (15.945,7) amb uns guanys acumulats del 12,7% en relació amb el final de desembre del 2006.
desembre	**11**	La **Reserva Federal** redueix el tipus d'interès de referència fins al 4,25%.
	13	Els bancs centrals dels Estats Units, la zona de l'euro, el Regne Unit, Suïssa i Canadà anuncien un pla d'**accions coordinades per alleujar les tensions dels mercats monetaris** provocades per les turbulències financeres.

2008

gener	**1**	Nova ampliació de la **zona de l'euro**, amb l'entrada de Xipre i Malta, fins a quinze estats membres.
	22	La **Reserva Federal** redueix el tipus d'interès de referència fins al 3,50%.
	30	La **Reserva Federal** redueix el tipus d'interès de referència fins al 3,00%.
març	**9**	El Partido Socialista Obrero Español guanya les **eleccions generals**.
	18	La **Reserva Federal** redueix el tipus d'interès de referència fins al 2,25%.
abril	**18**	El Govern aprova un **Pla de mesures d'estímul econòmic**.
	23	L'**euro** cotitza a 1,594 dòlars, el valor màxim des del llançament de la moneda única europea al començament de 1999.
	30	La **Reserva Federal** redueix el tipus d'interès de referència fins al 2,00%.
maig	**22**	El preu del **petroli** qualitat *Brent* a un mes puja fins a un nivell màxim històric de 131,52 dòlars per barril.

AGENDA

Juny

- **3** Afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (maig). PIB de la zona de l'euro (primer trimestre).
- **5** Índex de producció industrial (abril). Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- **11** IPC (maig).
- **16** IPC harmonitzat de la UE (maig).
- **17** Enquesta trimestral de cost laboral (primer trimestre).
- **24** Ingressos i pagaments de l'Estat (maig).
- **25** Preus industrials (maig). Comerç exterior (abril). Comitè de Mercat Obert de la Fed.
- **27** Avanç IPCH (juny)
- **30** Balança de pagaments (abril).

Juliol

- **2** Afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (juny).
- **3** Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- **4** Índex de producció industrial (maig).
- **11** IPC (juny).
- **16** IPC harmonitzat de la UE (juny).
- **22** Ingressos i pagaments de l'Estat (juny).
- **23** Preus industrials (juny).
- **24** Enquesta de població activa (segon trimestre). Comerç exterior (maig).
- **25** PIB dels Estats Units (segon trimestre).
- **31** Balança de pagaments (maig). Avanç IPCH (juliol).

CONJUNTURA INTERNACIONAL

El PIB dels Estats Units creix el 2,5% en el primer trimestre, amb un consum que resisteix, però amb reculades en la inversió.

Estats Units: quan arribarà la recuperació?

El producte interior brut (PIB) nord-americà va créixer el 2,5% interanual en el primer trimestre del 2008, una mica per damunt de les previsions. En termes interanuals anualitzats, l'avanç va ser del 0,6% i va repetir, així, el ritme del període anterior. Entre els elements que van mostrar un cert vigor hi ha l'element que serà clau per a l'economia el 2008 i el 2009, el consum privat, el qual es va continuar desaccelerant, però amb parsimònia, i va mostrar un avanç de l'1,9% interanual. També hi van contribuir positivament el sector exportador, el creixement del qual es va accelerar fins al 9,5%, i la reposició d'existències, que va passar a sumar forces a l'avanç en lloc de substreure-les. Al costat negatiu, a la continuada feblesa de la inversió residencial es van afegir la lleugera reculada de la inversió en equipament i, en especial, la caiguda de la construcció industrial.

L'economia defuig així les reculades tot i que sigui momentàniament. No obstant això, la qüestió no és tant si recessió sí o recessió no, sinó quina serà la durada d'aquest període de feblesa econòmica. Les perspectives són de continuar creixent per sota del potencial, tal com es reflecteix en les últimes previsions de la Reserva Fede-

ESTATS UNITS: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2006	2007	2007				2008			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB real	2,9	2,2	1,5	1,9	2,8	2,5	–	2,5	–	–
Vendes al detall	5,8	4,0	3,3	4,0	3,9	4,7	3,9	2,7	2,0	2,0
Confiança del consumidor (1)	105,9	103,4	109,9	106,7	105,7	91,2	87,3	76,4	65,9	62,3
Producció industrial	2,2	1,7	1,3	1,4	1,8	2,2	2,6	1,1	1,4	0,2
Índex activitat manufacturera (ISM) (1)	53,1	51,1	50,5	53,0	51,3	49,6	50,7	48,3	48,6	48,6
Venda d'habitatges unifamiliars	–18,0	–26,3	–24,6	–21,2	–26,6	–33,5	–31,8	–31,5	–36,6	...
Taxa d'atur (2)	4,6	4,6	4,5	4,5	4,7	4,8	4,9	4,8	5,1	5,0
Preus de consum	3,2	2,9	2,4	2,6	2,4	4,0	4,4	4,1	4,0	3,9
Balança comercial (3)	–758,5	–708,5	–747,4	–734,3	–707,6	–708,5	–710,1	–713,6	–708,8	...
Tipus d'interès interbancari 3 mesos (1)	5,2	5,3	5,4	5,4	5,4	4,9	3,1	3,1	2,7	2,9
Tipus de canvi efectiu nominal (4)	82,5	77,9	81,9	79,3	77,0	73,3	73,1	72,6	70,3	70,5

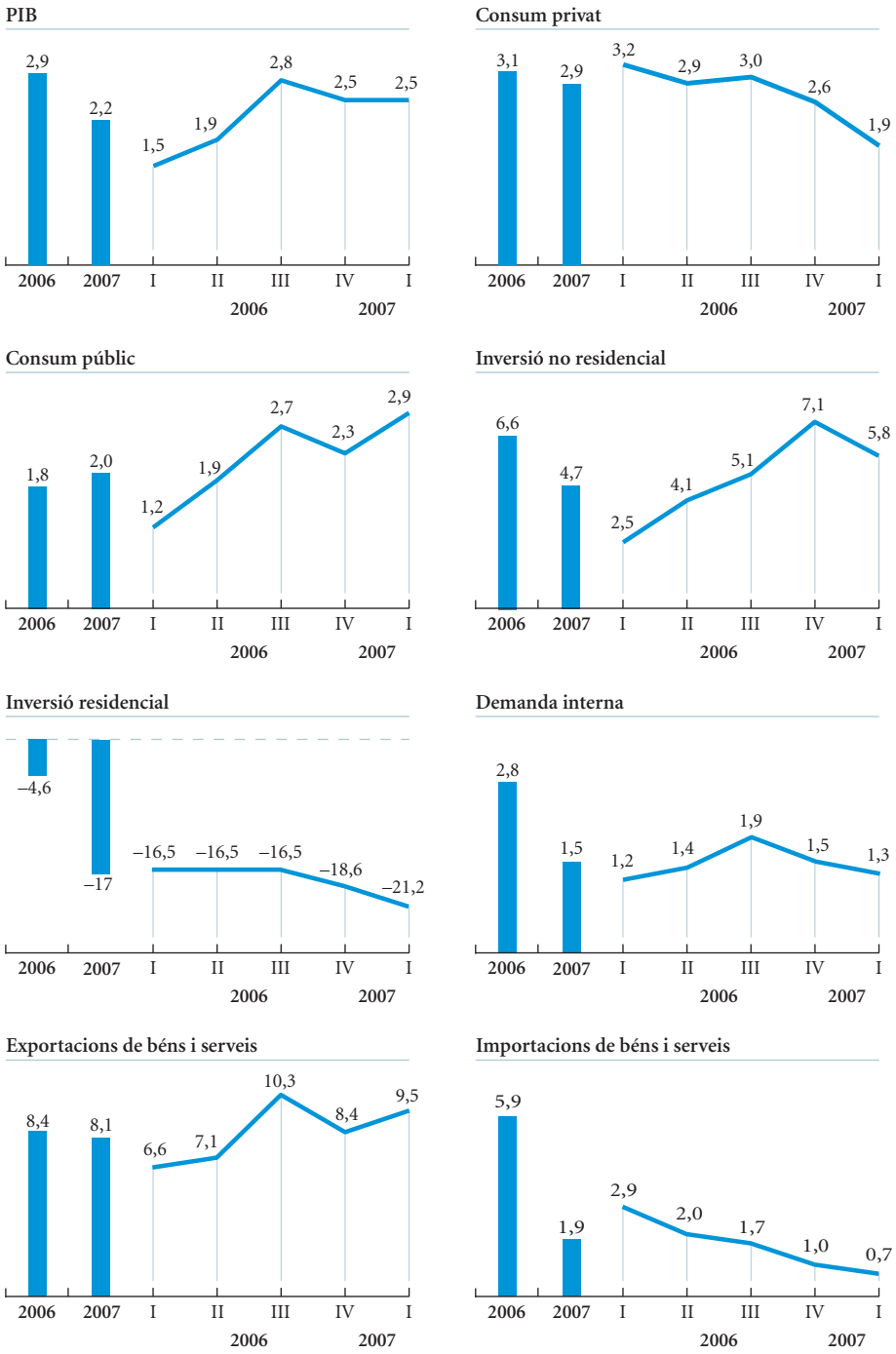
NOTES: (1) Valor.
(2) Percentatge sobre població activa.
(3) Saldo acumulat de 12 mesos de la balança de béns i serveis. Milers de milions de dòlars.
(4) Canvi ponderat pels fluxos del comerç exterior. Valors més grans impliquen apreciació de la divisa.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

ral per al 2008 i el 2009, el 0,7% i el 2,4%, respectivament. En definitiva, la feblesa actual no es caracteritza tant per una recessió sobtada i intensa, sinó, en canvi, per una persistent feblesa que ja fa dos anys que dura.

La feblesa econòmica ja fa dos anys que dura.

EVOLUCIÓ DEL PIB DELS ESTATS UNITS PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual en termes reals



FONTS: Bureau of Economic Analysis i elaboració pròpia.

Els consumidors, amb menys accés al crèdit, menys riquesa immobiliària i menys feina, són pessimistes.

El consum privat, que és el 71,6% del PIB, pateix una pèrdua de poder adquisitiu del nord-americà mitjà que fins ara havia estat compensada per l'efecte riquesa dels actius immobiliaris i pel fàcil accés al crèdit. En els dos últims anys, amb el valor dels immobles a la baixa i amb un crèdit més difícil, les coses han canviat. A tot plegat s'afegeixen un mercat de treball feble i l'encariment del petroli, que contribueix a reduir el pressupost de compres de l'endeutat consumidor.

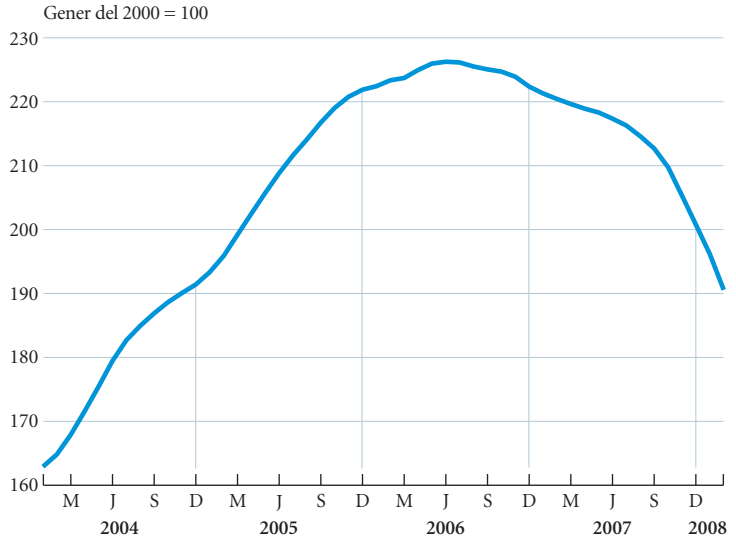
Amb aquest panorama, no és estrany que l'índex de confiança del consumidor del Conference Board baixés a l'abril des del nivell dels 65,9 punts fins al dels 62,3 punts. L'extrema feblesa de les expectatives, en mínims que no s'assolien des del 1973, ja es deixa sentir també en la percepció de la situació actual, que va acumular el tercer mes consecutiu de deteriorament i va baixar de 90,6 a 80,7 punts. Per la seva banda, les vendes al detall, exclosos els fluctuants automòbils i la benzina, van prosseguir a l'abril la lenta desaceleració i van avançar el 2,6% interanual, que, descomptant les variacions de preus, van quedar en el 0,3%, un estancament que, malgrat tot, millora la reculada del març.

Al sector de l'habitatge, pel que fa a l'oferta, continua sense veure's el fons de la crisi. La despesa en construcció del primer trimestre va disminuir el 26,6% en relació amb el període anterior en termes anuals, i, malgrat que a l'abril es van iniciar més habitatges que al març, així i tot van caure el 30,6% interanual. Apuntant en la mateixa direcció, els permisos de construcció, que venen a ser un indicador avançat de l'anterior, van baixar un similar 34,3%.

Pel que fa a la demanda, les coses tampoc no van gaire bé. El preu dels immobles és la variable que més influència té sobre l'economia, augmentant o disminuint la riquesa percebuda de molts consumidors, i el seu índex representatiu, el Case-Shiller, al febrer va continuar intensificant els

ESTATS UNITS: S'INTENSIFIQUEN ELS DESCENSOS DEL PREU DELS IMMOBLES

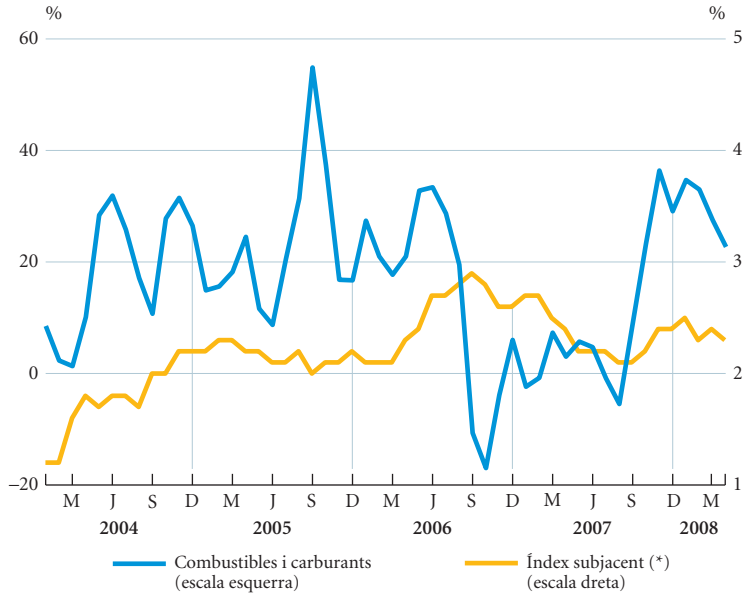
Valor de l'índex Case-Shiller del preu de l'habitatge



FONTS: Standard and Poor's i elaboració pròpia.

ESTATS UNITS: LA INFLACIÓ ENERGÈTICA NO TIRA DE LA RESTA

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



NOTA: (*) L'índex subjacent exclou els aliments i l'energia.
FONTS: Departament de Treball i elaboració pròpia.

descensos i acumula una reculada del 15,8% en relació amb el màxim del juny del 2006, un descens que, si s'afegeix a la pujada de l'IPC, arriba al 20%. Per la seva banda, la venda d'habitatges de segona mà del març va caure el 19,3% interanual, i la d'habitatges nous, fent gala d'una major volatilitat, va cedir el 36,6%.

El segon element que actua sobre el consum, el mercat de treball, també segueix una evolució a la baixa. A l'abril, es van perdre 20.000 llocs de treball, una xifra que no és excessiva però que representa ja el quart mes consecutiu amb reculades. Igual que l'evolució general de l'economia, els descensos són menys intensos que en desacceleracions prèvies, de manera que, a l'abril, l'ocupació encara se situava el 0,3% per damunt del mateix mes de l'any anterior. D'altra banda, la taxa d'atur de l'abril va disminuir lleugerament del 5,1% al 5,0% de la població activa, un valor inferior al del trienni 2002-2004.

Els empresaris continuen tenint una percepció més assossegada de la desaceleració que els consumidors, tot i que sense oblidar un breu parèntesi de preocupació al gener. L'evolució de l'abril de l'índex d'activitat empresarial de l'Institute for Supply Management al sector de serveis va baixar de 52,2 a 50,9 punts. Aquest nivell, en estar per damunt de 50, indica que les respostes optimistes guanyen la partida a les pessimistes, encara que sigui per poc. En manufactures, l'índex es va quedar una mica per sota dels 48,6 punts. En els dos casos, es detecta un perill de pujades importants de preus. En serveis, els components d'ocupació i de noves comandes continuen també per damunt de 50, mentre que, en manufactures, el perfil és més baix, amb l'ocupació per sota del nivell d'equilibri i amb les comandes d'exportació més fortes que les d'origen nacional.

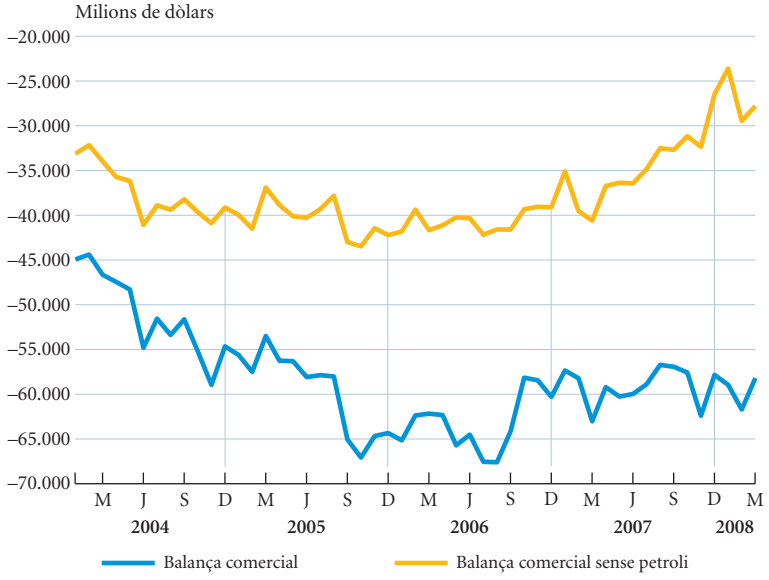
Aquesta feblesa manufacturera també queda patent en la producció industrial,

El mercat laboral evoluciona lentament a la baixa.

Els empresaris consideren que les expectatives empitjoren de forma moderada.

ESTATS UNITS: EL DÈFICIT COMERCIAL MILLORA

Saldo mensual de la balança comercial de béns i serveis



FONTS: Departament de Comerç i elaboració pròpia.

La inflació baixa del 4%, tot i l'encariment del petroli.

que, a l'abril, es va estancar en relació amb el mateix període de l'any anterior, i en la utilització de la capacitat productiva, que, amb el 79,7%, va quedar en el nivell més baix des del mínim del mes de setembre del 2005, després dels efectes de l'huracà Katrina.

En aquest procés de desacceleració, els preus van donar un respir. L'índex de preus al consum (IPC) de l'abril es va moderar fins a créixer a una taxa del 3,9% interanual, després d'haver arribat al 4,4% al novembre i al gener. Més significativa va ser la moderació del component subjacent, que va passar del 2,4% al 2,3%. Sense tenir en compte el lloguer de l'habitatge, l'avanç de l'índex subjacent va ser del 2,0%, el mateix avanç que el deflactor del consum privat del PIB sense aliments ni energia, un indicador seguit de prop per la Reserva Federal. Aquests valors raonables il·lustren l'escassa influència que tenen sobre la resta de l'economia els preus energètics, el component de l'IPC dels quals va pujar el 22,5% interanual.

El dèficit comercial torna a millorar, gràcies a la feble demanda interna i a un dòlar depreciat.

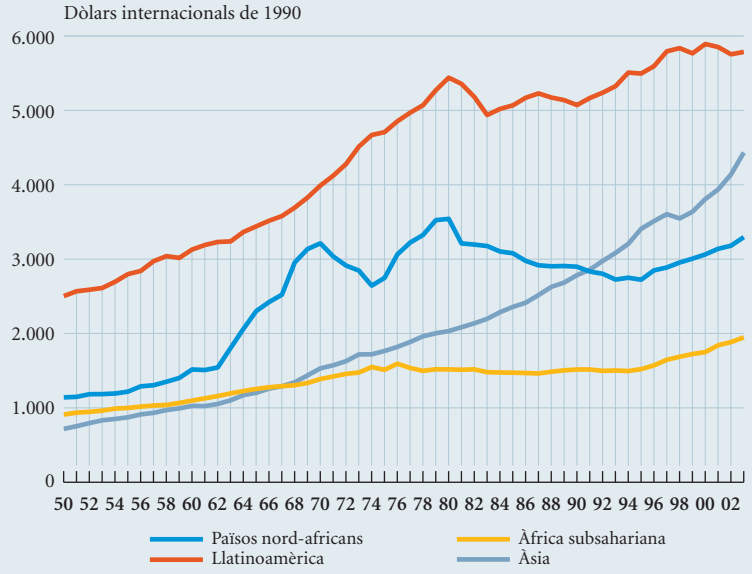
Per la seva banda, la balança comercial de béns i serveis va presentar al març un dèficit de 58.210 milions de dòlars, un descens del 7,7% interanual derivat de l'acceleració de les exportacions, que van avançar un robust 15,5%, i de l'alentiment de les importacions, que van reduir el ritme de creixement fins al 7,9%. El dèficit sense incloure el petroli es va situar el 36% per sota del màxim de l'octubre del 2005. Aquesta evolució positiva del desequilibri comercial no ens ha de fer oblidar que les exportacions no podran suplir la desacceleració del consum. Un altre dubte sobre la correcció del dèficit és si podria continuar amb un dòlar menys feble i un consum intern més robust.

Àfrica: la maledicció dels tròpics

«Hauria canviat una mina de diamants per un vas d'aigua pura!» La cita, del cèlebre *Viatge al centre de la Terra* de Jules Verne, resumeix perfectament la tràgica ironia que viu l'Àfrica. Amb els seus minerals, els seus paisatges, les seves plantes, la seva fauna i la seva gent, l'Àfrica és un continent ric en recursos. No obstant això, molts dels seus habitants pateixen gana i pobresa extrema. La paradoxa és encara més clara si es té en compte que, a la resta del món, el nivell de vida no ha parat d'augmentar. Cap a la meitat del segle XX, el PIB per capita a l'Amèrica Llatina o a Àsia no era gaire diferent de l'africà. I Àsia, i no l'Àfrica, ocupava l'última posició! De llavors ençà, però, les dues regions han crescut notablement, mentre que l'Àfrica –en especial, la subsahariana– amb prou feines aconsegueix mantenir el nivell (vegeu el gràfic adjunt). Són molts els qui atribueixen el pobre creixement africà a la seva geografia i a la manera com ha condicionat la història del continent.

L'ÀFRICA SUBSAHARIANA ES QUEDA SOLA A LA CUA

Evolució del PIB per capita



FONT: Angus Madison «Historical Statistics for the World Economy: 1-2003 AD».

Per explicar per què l'Àfrica ha prosperat menys que la resta de països en desenvolupament, cal examinar primer els seus factors productius –força de treball, terra i capital (físic i humà)–. Economistes experts en l'economia africana com Jeffrey Sachs –director entre els anys 2002 i 2006 del Projecte del Mil·lenni de les Nacions Unides– sostenen que la productivitat a l'Àfrica és, en efecte, molt baixa i que això és degut, sobretot, a la localització poc afortunada del continent veí.

Una gran part de l'Àfrica, sobretot la regió més pobra, es troba entre els dos tròpics. Això té conseqüències molt transcendents sobre la productivitat de la terra i de la població i acaba repercutint sobre la seva capacitat d'acumular capital. En primer lloc, el clima tropical, càlid i humit, és l'hàbitat ideal de diverses malalties potencial-

ment mortals. La malària, per exemple, és responsable del 17,5% de la mortalitat infantil al continent i infecta molts adults diversos cops a l'any. Tot i que no sempre condueixin a la mort, la persistència i l'elevada morbilitat de certes malalties –a les quals, des del final del segle passat, s'ha afegit la sida– limiten la força de treball i en disminueixen molt la productivitat. El capital humà també en pateix els efectes, ja que la menor esperança de vida disminueix els incentius de la població per invertir en educació. Pel que fa al factor terra, els tròpics tampoc no afavoreixen el cultiu de cereals, clau per aconseguir una mínima suficiència en la producció d'aliments. En general, pocs cultius comuns s'adapten al clima i al sòl africà. Finalment, la majoria de la població viu en zones semiàrides, amb pocs rius i subjectes a precipitacions cícliques i impredictibles. Això agreuja els riscos de l'agricultura, de manera que les famílies es veuen obligades a reservar els estalvis per cobrir-se de futurs episodis de necessitat, en lloc d'invertir-los en activitats productives.

LA GEOGRAFIA AFRICANA ÉS MARCADAMENT DIFERENT DE LA DELS ALTRES PAÏSOS EN DESENVOLUPAMENT

	Països subsaharians	Resta de països en desenvolupament
Distribució de la població		
Proporció de la població a 100 km de la costa	24,9%	66,3%
Proporció de la població als tròpics	62,0%	34,9%
Proporció de la població en ecozones àrides i subhumides	81,9%	38,7%
Agricultura		
Sòl irrigat com a % de sòl cultivable	0,5%	10,6%
Rendiment dels cereals (kg/ha)	1.102	2.365
Consum de fertilitzants (100 g/ha de terra cultivable)	95	1.606

FONT: Adaptat de Sachs *et al.* (2004), «Ending Africa's Poverty Trap», *Brookings Papers on Economic Activity*, 1:2004.

A més de l'impacte directe de la geografia sobre el creixement, diversos estudis defensen l'existència d'una altra via d'impacte no menys important: la qualitat de les institucions. És a dir, el conjunt de lleis i d'organismes normatius d'un país que proporciona la infraestructura reguladora necessària per desenvolupar l'activitat econòmica. Segons aquesta línia de pensament, la localització de l'Àfrica entre els dos tròpics va determinar l'adopció d'unes institucions deficients que van frenar la inversió i van reduir-ne, així, la capacitat d'adaptar-se a una geografia poc favorable. Per entendre la base d'aquestes hipòtesis, cal fer una mica d'història i rememorar la colonització.

De la colonització europea van néixer països amb èxit –com els Estats Units, Canadà o Austràlia–, però també països pobres –com alguns a l'Amèrica Llatina i molts a l'Àfrica–. Alguns investigadors han trobat l'explicació a tanta diversitat en les diferents estratègies colonitzadores seguides. En regions en què la probabilitat de supervivència del colon era elevada, els europeus van crear assentaments permanents i van replicar les institucions dels països d'origen amb l'objectiu de garantir la propietat privada i controlar el poder de l'estat. Així mateix, en territoris com l'Amèrica del Nord, aptes per al cultiu de blat o de blat de moro, es va poder desenvolupar una àmplia classe mitjana i dispersar el poder. En canvi, en territoris en què les malalties van delmar de forma considerable els primers colons, les institucions es van organitzar per garantir l'extracció eficient dels recursos naturals. Això va conduir a un sistema que fomentava la concentració de poder en mans d'una elit i la inversió en infraestructures es va limitar a comunicar les zones d'extracció amb la costa. D'aquesta manera, l'abundància de recursos minerals va marcar el destí de l'Àfrica tant o més que les malalties tropicals.

Historiadors econòmics com James Robinson expliquen com els efectes perniciosos de la colonització es van perpetuar en el temps mitjançant diferents mecanismes. Després de la independència de les colònies, les institucions van perdurar i van permetre que les elits dels nous estats continuessin al poder. Als països amb recursos naturals abundants, l'existència d'aquestes elits i el seu abús de poder van agreujar encara més l'anomenada *Síndrome Holandesa* –situació paradoxal en què l'abundància de recursos comporta un menor creixement econòmic–. El mecanisme és simple: l'exportació de recursos naturals tendeix a apreciar el tipus de canvi, penalitza la resta de sectors comerciables i redueix els mitjans que s'hi destinen. Atès que aquests sectors solen ser el principal motor del progrés tecnològic, el potencial de creixement de l'economia es pot veure permanentment reduït. En una autocràcia, l'escassetat de mitjans per a la resta de l'economia encara és més gran, ja que la minoria que controla el poder tendeix a menysprear les rendes dels recursos naturals en polítiques dirigides a perpetuar el seu estatus.

El passat colonial de l'Àfrica ha contribuït també a un altre dels seus principals problemes: l'elevat nombre de conflictes bèl·lics. Hi ha qui argumenta que la colonització va dividir el continent en diferents països de forma totalment artificial sense tenir en compte la composició ètnica. Conseqüentment, els estats africans solen estar més fraccionats ètnicament i lingüísticament que a la resta del món. La combinació d'una elevada diversitat ètnica, l'abundància de recursos naturals i la persistència de governs dictatorials ha contribuït als brots de violència que han assolat el continent.

Finalment, la interacció entre geografia i història ha obstaculitzat dues altres fonts de creixement: el comerç i la inversió estrangera directa. Els dos factors expandeixen el potencial econòmic d'un país i difonen la tecnologia i el coneixement. Tant la violència com la baixa qualitat de les institucions africanes han frenat l'entrada d'inversió directa. D'altra banda, els elevats costos de transport a la major part del continent han dificultat el comerç, llevat, potser, dels països costers. Els elevats costos s'expliquen, principalment, per una deficient inversió en infraestructures, però també perquè no hi ha rius navegables i una proporció elevada de població viu en terrenys muntanyosos –sobretot per defensar-se de la històrica «cacera» d'esclaus–. El Sàhara és, a més a més, una frontera natural important per accedir als mercats europeus, en especial per a països sense costa i envoltats de països petits amb els quals no sempre mantenen bones relacions. Finalment, les polítiques comercials posteriors a la independència, caracteritzades per forts aranzels entre països veïns, van entorpir la creació de mercats interiors alternatius a l'europeu.

En definitiva, tot i que la llista de possibles explicacions és interminable, sembla que la geografia i la història han marcat el patró de creixement a l'Àfrica. Sens dubte, el seu efecte s'ha vist reforçat pel mal govern de les elits dominants i per les seves polítiques orientades a la preservació del poder. Malgrat tot, el repunt del creixement des de les acaballes dels anys noranta anima a pensar que alguns països han aconseguit alliberar-se de la cotilla imposada. Si això es confirma, l'èxit d'aquests països ha de ser motiu d'esperança per a la resta, ja que mostraria que el destí encara pot no estar escrit.

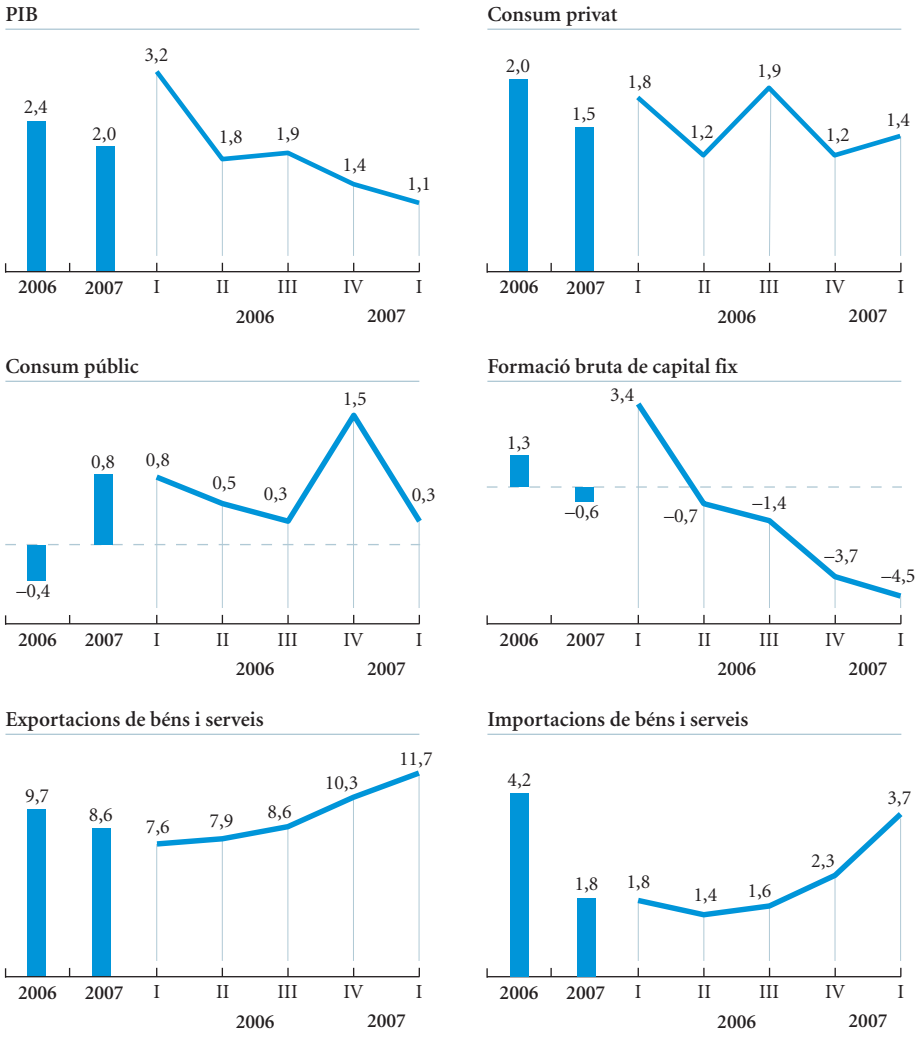
El PIB del Japó creix l'1,1%, gràcies al consum privat i a les exportacions.

Japó: una demanda interna una mica més forta del que estava previst

El PIB de l'economia japonesa va créixer l'1,1% interanual en el primer trimestre del 2008, una mica per damunt del que s'esperava. No obstant això, en relació amb el trimestre anterior, aquest resultat representa un avanç substancial del 3,3% en termes anualitzats. Per tant, la valoració dels resultats del primer trimestre és positiva, gràcies, sobretot, a la fortalesa de les exportacions, que es van accelerar fins a incrementar-se l'11,7% interanual, i al consum privat, el repunt del qual fins a un creixement de l'1,4% va ser la nota més favorable. L'altra cara de la moneda va ser la feblesa de la inversió en equipament i del consum públic. Continua, però, l'excessiva dependència del sector exterior. Les exportacions, que representen el 16,1% del PIB, van contribuir en

EVOLUCIÓ DEL PIB DEL JAPÓ PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual en termes reals



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

termes absoluts al 90% del creixement del total de l'economia en relació amb el quart trimestre. L'evolució de l'economia el 2008 i el 2009 dependrà, sobretot, de la continuïtat del dinamisme de les economies asiàtiques.

La inversió en construcció va guanyar el 19,5% en relació amb el quart trimestre del 2007 en termes anuals, després de nou mesos amb pèrdues importants. Però aquesta recuperació podria tenir una vida curta, ja que els habitatges iniciats van cedir al març el 15,6% interanual. La perspectiva del mercat immobiliari, amb unes vendes que, l'abril, van recular el 40,3% a l'àrea de Tòquio, tampoc no és gaire esperançadora. Els preus, això sí, van continuar a l'alça, amb un increment interanual del 14,9%, en part pel fet que, després del final de la bombolla immobiliària japonesa al començament dels noranta, les pujades han estat més moderades que en altres països. Per aquesta mateixa via, en el primer trimestre, el preu del sòl de les sis principals ciutats va pujar el 7,3% interanual, el 23% per damunt del mínim del començament del 2005.

La feblesa de la inversió en equipament del primer trimestre no anirà seguida d'una forta recuperació, ja que les comandes de maquinària, que són un indicador avançat de la demanda inversora, van avançar al març un apàtic 4,6% interanual. No obstant això, atesa la dependència japonesa de l'exterior, l'element positiu va venir pel costat de les comandes destinades a atendre la demanda interna, que aquest cop, amb un increment del 10,5% interanual, van ser les que van mostrar més força, en contrast amb les destinades a la indústria exportadora, que van cedir el 13,5%, en contra del que ha estat la norma en els últims mesos.

Amb l'índex Tankan de grans empreses manufactureres que publica el Banc Central del Japó en el nivell dels 11 punts en el quart trimestre, amb la confiança dels consumidors del primer trimestre en un nivell de 36,5 punts, per sota del ja feble

La construcció es recupera i els indicadors de consum compensen les males dades del sector industrial.

Les perspectives de l'activitat no són gaire esperançadores.

JAPÓ: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

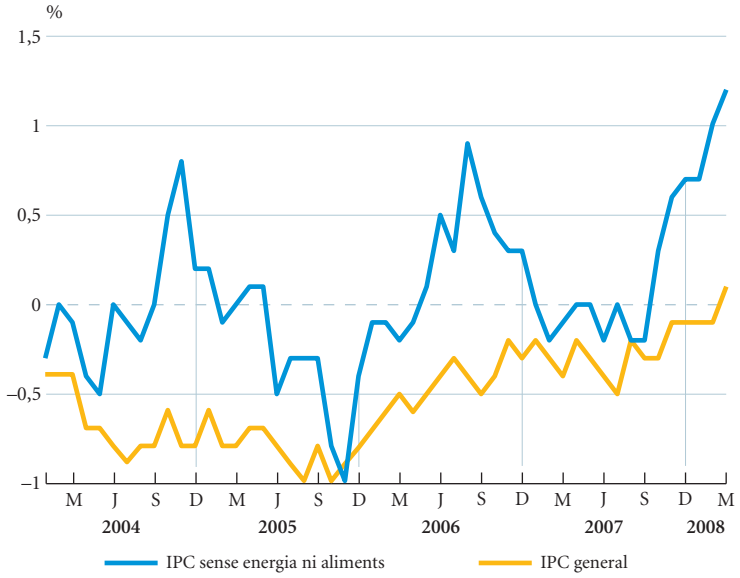
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2006	2007	2007				2008			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB real	2,4	2,0	3,2	1,8	1,9	1,4	–	1,1	–	–
Producció industrial	4,2	2,9	3,6	2,4	3,1	2,7	2,9	4,0	0,5	...
Índex activitat empresarial (Tankan) (1)	22,5	22,0	23,0	23,0	23,0	19,0	–	11,0	–	–
Habitatges iniciats	4,5	–17,2	–1,9	–2,8	–36,9	–27,1	–5,7	–5,0	–15,6	...
Taxa d'atur (2)	4,1	3,9	4,0	3,8	3,8	3,8	3,8	3,9	3,8	...
Preus de consum	0,2	0,1	–0,1	–0,1	–0,1	0,5	0,7	1,0	1,2	...
Balança comercial (3)	9,4	12,5	10,3	11,1	12,3	12,5	12,4	12,2	11,7	...
Tipus interbancari 3 mesos (1)	0,3	0,7	0,6	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8
Tipus de canvi efectiu nominal (4)	81,1	77,1	77,6	75,7	76,9	78,4	82,0	82,3	85,8	83,9

NOTES: (1) Valor.
(2) Percentatge sobre població activa.
(3) Saldo acumulat de 12 mesos. Bilions de iens.
(4) Canvi ponderat pels fluxos del comerç exterior. Valors més grans impliquen apreciació de la divisa. Mitjana de 2000 = 100.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

JAPÓ: GUANYA LA DEFLACIÓ AMB L'AJUDA DEL PETROLI

Variació interanual de l'índex de preus al consum



FONTS: Ministeri de Comunicacions del Japó, Oficina Nacional d'Estadístiques i elaboració pròpia.

Els preus, exclosos l'energia i els aliments, pugen per primer cop des del 1998.

registre de 38,8 del quart trimestre, i amb una producció industrial que, al març, va créixer un magre 0,5% interanual, les perspectives no són gaire esperançadores. No obstant això, després d'un bon primer trimestre, el consum interior podria tenir algun recorregut, amb un repunt de les vendes al detall al març que va anar acompanyat d'una bona dada de l'abril en la venda d'automòbils, després d'una llarga sèrie de reculades.

Els preus al consum també hi col·laboren una mica, amb una deflació que es comença a allunyar. L'IPC del març va pujar l'1,2% interanual, i el tradicionalment seguit índex sense aliments frescos va augmentar el mateix percentatge. El més significatiu, però, va ser que l'índex subjacent, el general sense energia ni aliments, va registrar un increment del 0,1% en relació amb el mateix període de l'any anterior, el primer des de l'agost de 1998. La inflació ve de fora, amb uns preus d'importació que, a l'abril, van pujar el 9,4% interanual, però sovint no importa d'on vinguin les ajudes mentre ho siguin.

També a l'haver, la taxa d'atur del març es va tornar a reduir fins al 3,8% de la població activa, mentre que la balança comercial va continuar vent en popa, amb un superàvit acumulat en els dotze mesos fins al març d'11,7 bilions de iens, gràcies a la continuada salut de les exportacions, que, ara com ara, resisteixen amb èxit la feblesa de la demanda nord-americana. Així, les vendes als Estats Units, el 18% del total, van disminuir, a l'abril, el 9,1% interanual. No obstant això, les exportacions a Àsia, la meitat del total, van créixer el 7,2%, amb les destinades a la Xina i a l'Índia mostrant increments del 14% i del 37%, respectivament.

L'economia xinesa creix el 10,6%, però presenta signes de desacceleració.

Xina: compte amb la inflació

L'economia xinesa va créixer, en el primer trimestre, el 10,6% interanual. Continua,

XINA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2006	2007	2007				2008			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB real	10,7	11,6	11,7	11,9	11,5	11,2	–	10,6	–	–
Producció industrial	16,4	17,1	14,6	18,3	18,1	17,5	16,4	15,4	17,8	15,7
Producció elèctrica	14,7	15,7	12,4	17,7	16,3	16,1	12,7	18,8	17,2	13,7
Preus de consum	1,5	4,8	2,7	3,6	6,1	6,6	7,1	8,7	8,3	8,5
Balança comercial (*)	177,5	261,4	200,5	228,7	253,1	261,4	265,0	249,9	256,5	256,5
Tipus interbancari 3 mesos (*)	2,8	3,6	2,8	3,4	3,5	4,7	4,8	4,5	4,7	4,6
Renminbis per dòlar	8,0	7,6	7,7	7,7	7,5	7,4	7,2	7,1	7,0	7,0

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.

així, la moderada desacceleració que busca el govern després de l'any amb més creixement de l'última dècada. Des del costat de l'oferta, el sector secundari continua liderant els avanços, amb un increment de l'11,2% interanual, seguit dels serveis, que van pujar el 10,9%. El sector agrícola, però, perd força i només mostra un creixement del 2,8%, el més baix des del 2002.

Entre els indicadors d'activitat més recents, la producció industrial va avançar, a l'abril, el 15,7% interanual, registre que també indica un cert refredament si es compara amb els de sis mesos enrere. Els efectes del terratrèmol de Sichuan sobre el teixit industrial haurien de ser limitats. En canvi, les vendes al detall, descomptant els increments de preus, es van accelerar fins al 12,5%. No obstant això, els increments del consum són benvinguts en un país en què el consum encara queda molt per darrere de la inversió i de l'exportació. En comparació amb l'índex general, les vendes al detall d'alimentació només van avançar el 2,5%, arran, principalment, dels increments de preus.

I és que el principal problema de l'economia xinesa és, ara com ara, l'augment de la inflació. L'IPC general va tornar a repuntar a l'abril fins a un creixement del 8,5% interanual, el màxim dels 12 últims anys si s'exclou el rècord del febrer. En els aliments, les pujades són més intenses: el 22,1%. Això afecta, principalment, la Xina rural, que continua acumulat importants retards en relació amb l'àmbit urbà. Les economies emergents, a diferència de les desenvolupades, que experimenten un alentiment de les demandes, tenen els teixits productius funcionant molt més a la vora del límit de capacitat. A més a més, en estar en una fase anterior en el procés de desenvolupament, presenten un consum més intensiu en energia i aliments, que són precisament el que més s'ha encarit enguany.

La inflació general s'apropa al 9% i la dels aliments supera el 22%.

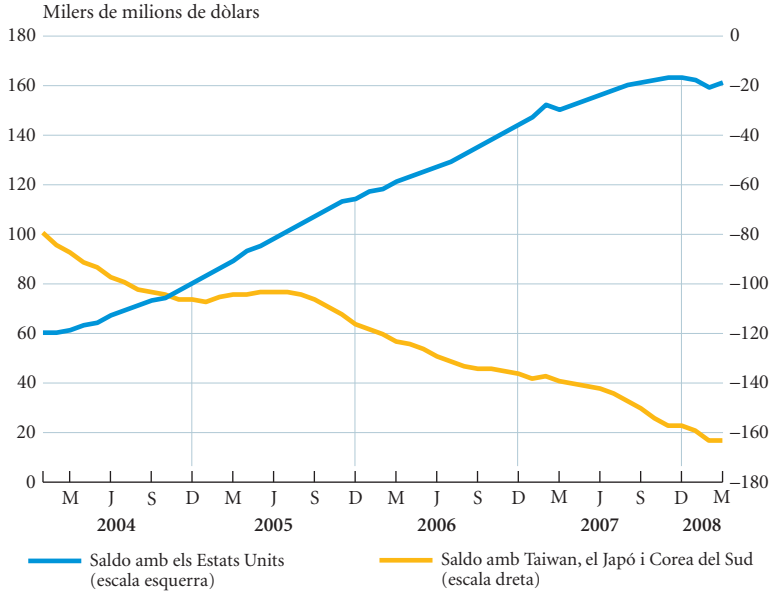
La carestia de l'alimentació augmenta la bretxa entre camp i ciutat.

En el cas de la Xina, s'afegeix el factor monetari, ja que la força de les exportacions i de la inversió directa estrangera ha provocat grans entrades de fluxos monetaris difícils de compensar que han dut les reserves del banc central fins als 1,5 bilions de dòlars. Per contrarestar el conseqüent creixement de la massa monetària, el Banc Popular de la Xina va apujar els coeficients de caixa per quart cop enguany: del 16,0% al 16,5%. Amb aquesta mesura, s'haurien de congelar uns 28.000 milions d'euros en el sistema financer. Les previsions són que, amb la desacceleració de l'activitat i el menor creixement de les exportacions, els preus acabin tornant a latituds més temperades.

El superàvit comercial bilateral amb els Estats Units s'estanca, però continua creixent el dèficit amb el Japó, Corea i Taiwan.

XINA: UN COMERÇ ASIMÈTRIC

Balança comercial de la Xina



NOTA: Suma dels dotze últims mesos.
FONTS: Oficina Nacional d'Estadístiques de la Xina i elaboració pròpia.

Mèxic creix el 4,2%, amb el suport del consum i de la inversió privats.

Més enllà de les incerteses, la Xina continua essent, ara com ara, el principal motor de l'economia mundial, i, amb l'afeblida demanda nord-americana, moltes economies de l'Extrem Orient, grans i petites, depenen del creixement xinès. Tenint això en compte, no és estrany que recentment el president Hu Jingtao s'hagi trobat amb el primer ministre Yasuo Fukuda.

Corroborant el que s'ha dit fins ara, el superàvit exterior dels dotze últims mesos fins a l'abril va arribar als 256.500 milions de dòlars, 9.500 milions menys que el màxim del gener. En percentatge del PIB nominal, aquesta moderació és més visible, amb una estimació del 6,6% a l'abril, enfront del 7,4% del setembre del 2007. La seva principal causa és l'estancament del superàvit comercial bilateral amb els Estats Units, al voltant dels 161.000 milions de dòlars en els dotze mesos fins al març. Mentrestant, el superàvit amb Europa continua creixent, i el dèficit combinat amb Taiwan, Corea del Sud i el Japó va pujar fins als 163.000 milions de dòlars.

Mèxic: un bon recorregut amb símptomes incipients de feblesa

L'economia mexicana va créixer el 4,2% interanual en el quart trimestre després de l'última revisió, gràcies al consum privat i a la inversió. Tot i la robusta demanda interna, la inflació continua essent moderada. Els punts febles són la forta acceleració del consum públic i un sector exterior que continua evidenciant problemes de competitivitat. Entre els indicadors d'activitat més recents, dominen les perspectives a la baixa, situació que evidencia la influència del veí nord-americà. En l'oferta, la producció industrial general i la de manufactures van recular al març el 4,9% i el 4,1% interanual, respectivament, el registre més baix des del

MÈXIC: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2006	2007	2007				2008			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB real	4,9	3,2	2,5	2,6	3,4	4,2	–	...	–	–
Producció industrial	5,4	1,9	1,7	0,9	1,9	3,1	2,2	6,0	–4,9	...
Taxa d'atur general (*)	3,6	3,7	4,0	3,4	3,9	3,6	4,1	3,8	3,8	...
Preus de consum	3,6	4,0	4,1	4,0	4,0	3,8	3,7	3,7	4,2	4,5
Balança comercial (**)	–6,1	–11,1	–9,3	–11,6	–11,5	–11,1	–11,6	–13,2	–12,2	...
Tipus interbancari 3 mesos	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Pesos mexicans respecte al dòlar	10,9	10,9	11,1	10,8	11,0	10,8	10,8	10,7	10,7	10,5

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

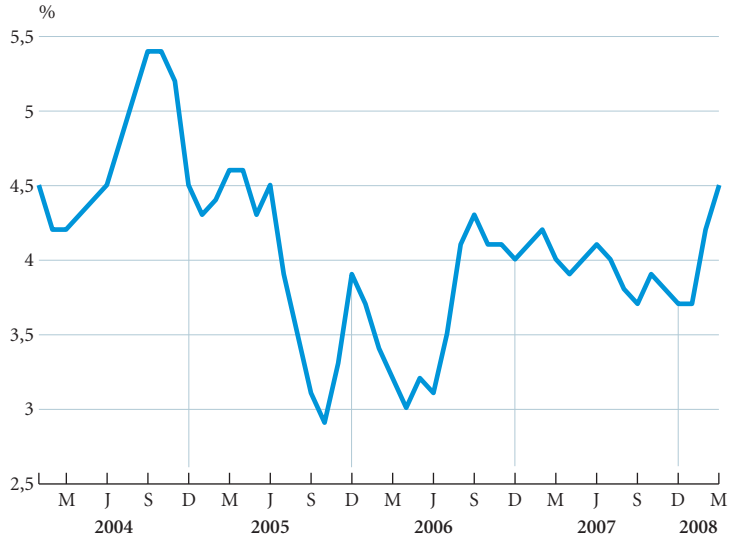
La producció industrial i les vendes al detall reculen a l'abril.

començament del 2004. Al costat de la demanda, les vendes al detall van seguir un patró semblant i van passar de creixements del 6,0% a reculades del 0,5%.

Al front dels preus, la inflació repunta, però de forma moderada. A l'abril, tant l'IPC general com el subjacent, el general sense energia ni aliments, van avançar el 4,5% interanual, una mica per damunt dels increments del final del 2007. Mèxic pateix aquí els efectes de l'encariment global de les primeres matèries, amb uns preus efectius per als consumidors que podrien pujar per damunt del que indica l'índex general. Al costat positiu, hi ha el bon comportament dels costos salarials unitaris, que, al febrer, van pujar un rao-

MÈXIC: UNA INFLACIÓ BAIXA... ARA COM ARA

Variació interanual de l'IPC



FONTS: Banc Central de Mèxic i elaboració pròpia.

Els preus pugen al 4,5%, però la productivitat augmenta.

nable 1,4% interanual, gràcies a l'acceleració de la productivitat. Per la seva banda, la taxa d'atur general del març va romandre en un baix 3,8% de la població activa.

El deteriorament del sector exterior va continuar, amb un dèficit comercial acumulat en els dotze últims mesos fins al març que va arribar als 12.200 milions de dòlars. Sense les exportacions de petroli, aquest dèficit pujaria als 59.525 milions de dòlars, prop del doble del valor del mateix període de l'any anterior.

El petroli, per damunt dels 130 dòlars per barril...

Primeres matèries: el petroli perfora nous màxims

El petroli ha assolits noves cotes màximes històriques durant el mes de maig i ha passat dels nivells de 110 dòlars per barril de qualitat *Brent* (lliurament a un mes) del començament del mes a situar-se per damunt dels 130 dòlars per barril en el tram final d'aquest període. L'ascens s'ha produït en tres etapes: una primera embranzida de 10 dòlars al començament del mes, una fase de consolidació en la zona dels 121-124 dòlars/barril en les dues setmanes centrals del mes i un nou episodi alcista a partir del dia 20. Com explicar aquest augment del 17% en un mes i del 87% en un any?

...arran d'una complicada combinació d'oferta insuficient, demanda forta i apetència inversora.

Pel costat de l'oferta, és a dir, de l'extracció, però també de la distribució i del refinatge, cal destacar que, malgrat créixer (s'estima un increment anual del 2,4% el 2008), ho fa a un ritme segurament insuficient per allunyar el fantasma de la falta de subministrament. En particular, preocupa el fet que la capacitat extractiva ociosa sigui extremadament limitada als principals països productors, llevat de l'Aràbia Saudita.

Una oferta amb dificultats per créixer és crítica en una conjuntura de demanda en expansió, que s'incrementarà l'1,4% el 2008, és a dir, per sota de l'oferta. Les tensions d'oferta-demanda s'han disparat pel fet que el consum de les economies emergents s'incrementa clarament i les economies industrialitzades resisteixen

***QUO VADIS*, PETROLI?**

Cotitzacions del barril de qualitat *Brent* per a lliuraments a un mes

FONT: Thomson Financial Datastream.

els embats de la crisi millor del que s'esperava.

Aquest fet queda reflectit en la reducció de les existències disponibles, que es trobaven a l'abril, en el cas dels països de l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic, el 3,5% per sota de les existents un any enrere. Finalment, pel que fa als factors financers, el petroli continua estancat en condicions d'actuar com a inversió alternativa en un entorn de turbulències financeres internacionals i temors d'inflació.

Comparada amb els embats de l'or negre, la cotització de la resta de primeres matèries sembla moderada. En conjunt, les primeres matèries no han crescut al maig, amb la notable excepció de certes matèries agrícoles. Així, l'arròs ha experimentat un fort ascens, seguit a distància pel cafè, el cotó i la soja. En canvi, els metalls, que havien registrat forts creixements en mesos precedents, han tendit com a grup a caure. En aquest sentit, destaquen els descensos superiors als dos dígits del níquel i del plom.

Les primeres matèries agrícoles continuen en ascens.

Després dels tigres asiàtics... Els lleons africans?

L'Àfrica, bressol de la humanitat, s'ha convertit en el continent més endarrerit, i, al mateix temps, més dispar, en termes de desenvolupament econòmic i nivell de vida. Les diferències entre l'Àfrica del nord i la major part de països al sud del Sàhara són àmpliament conegudes (vegeu el requadre «Àfrica: la maledicció dels tròpics»). No obstant això, les històries d'èxit arribades recentment des d'aquesta castigada regió han alimentat un tímid optimisme. El dubte que continua inquietant la majoria d'experts és si es tracta d'històries merament anecdòtiques o si, en canvi, els lleons africans ens sorprendran algun dia, com ho van fer, en el seu moment, els tigres asiàtics.

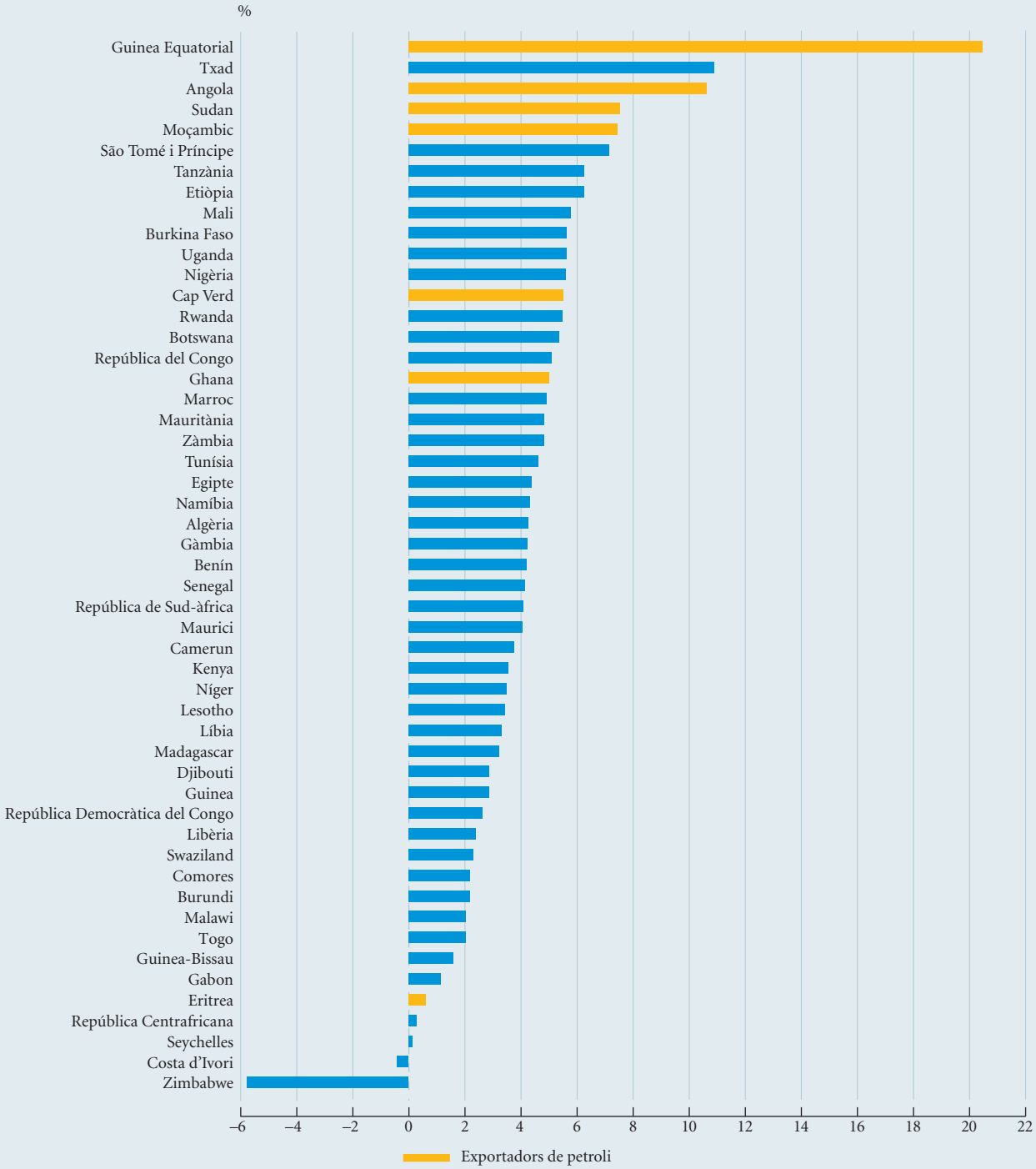
Deixant de banda els països exportadors de petroli, el PIB dels quals ha crescut de forma espectacular, un grup de països, com Sud-àfrica, Botswana, Zàmbia, Moçambic, Ghana, Tanzània o Uganda, ha crescut a un ritme raonablement alt. Sud-àfrica, amb una democràcia més consolidada, gran independència en el sistema jurídic, polítiques favorables a l'economia de mercat i un nivell raonable d'infraestructures, és, potser, el país subsahari emergent més conegut. No obstant això, la corrupció i la criminalitat impedeixen que el creixement sigui encara més gran.

Entre els altres països, Botswana, amb un desenvolupament sostingut des de la seva independència el 1966, és el gran triomfador i l'exemple a seguir. El seu èxit encara és més destacable si tenim en compte que no té sortida al mar i que és ric en diamants, dues de les quatre malediccions que, segons l'expert en economia africana Paul Collier, entorpeixen el creixement de l'Àfrica.

En els vint últims anys, el creixement mitjà de Botswana ha estat superior al 7%, i el 2006 el seu PIB per capita superava els 5.700 dòlars. Aquestes espectaculars xifres no són fruit de la casualitat, sinó que deriven, en gran part, de bones polítiques. En primer lloc, la determinació del govern per combatre la corrupció ha estat, i continua essent, ferotge. Només cal llegir els cartells que reben el viatger quan arriba a algun dels seus aeroports: «Botswana té tolerància ZERO amb la corrupció. És il·legal oferir o demanar cap tipus de suborn». Això ha comportat que sigui no solament el país de l'Àfrica amb menys corrupció, segons els índexs establerts per *Transparency International*, sinó que presenti nivells inferiors als d'Hongria, la República Txeca o Itàlia.

HISTÒRIES DE CREIXEMENT QUE VAN DE L'ÈXIT AL FRACÀS PASSANT PER LA MEDIOCRITAT

Mitjana de creixement anual del PIB 2000-2006



FONT: Banc Mundial.

En segon lloc, la independència del poder judicial a Botswana, també força atípica a l'Àfrica, ha estat indicada pels experts com un altre element clau en el seu camí cap a l'èxit. Combinada amb la poca corrupció, aquesta independència ha evitat l'apropiació, per part d'una minoria, de les elevades rendes procedents dels diamants. Això ha permès generar importants beneficis socials per a tota la població. D'altra banda, les inversions en infraestructures també han contribuït a l'èxit de Botswana. Òbviament, queda molt per fer. La lluita contra la sida –el virus de la qual, en el seu vessant més virulent i contagiós, afecta el 25% de la població adulta– s'ha convertit

EL LLARG CAMÍ PER RECÓRRER

FONT: Banc Mundial.

en un repte de primera magnitud. D'altra banda, també és necessari diversificar les fonts d'un creixement que, ara com ara, es continua basant en l'explotació dels diamants i d'altres minerals.

Una mica més al nord, Zàmbia i Moçambic també han crescut de manera considerable en els últims anys. Els dos països susciten un gran interès a Àsia: Zàmbia, pels seus jaciments de coure, i Moçambic, pel seu alumini. A més a més, els inversors de la Xina i de l'Índia no han passat per alt la idoneïtat geogràfica de Moçambic, que, en tenir accés a l'Índic, es converteix en la porta d'unió entre el continent africà i l'est asiàtic. Moçambic tampoc ha obviat el seu avantatjós enclavament i ja ha començat a modernitzar els seus tres ports principals, la qual cosa li podria assegurar un creixement sostingut i li permetria diversificar l'economia més enllà de l'alumini.

Zàmbia, per la seva part, s'ha beneficiat de l'elevat preu del coure en els últims temps, però, en no tenir accés marítim, necessita estratègies totalment diferents a les de Moçambic per poder garantir el creixement a llarg termini. Una de les vies seguides pretén impulsar successivament l'avanç econòmic de certes zones del país oferint, per exemple, avantatges fiscals a l'inversor estranger. Al mateix temps, s'ha invertit en el cultiu del blat de moro, el sucre, la soja i el tabac, aprofitant el declivi de la producció a la veïna Zimbabwe, sumida en una profunda crisi econòmica i alimentària.

La creu de la presència xinesa a l'Àfrica és la ferotge competència que l'entrada de productes asiàtics molt barats imposa a les empreses manufactureres locals, per exemple a Zàmbia o a Moçambic. Per aquest motiu, tot i que la interacció econòmica amb Àsia sigui globalment positiva, cal recordar que hi ha qui en surt perdent. Així mateix, i malgrat la decisió de continuar creixent, els dos països s'enfronten encara a seriosos impediments, com l'elevada corrupció o l'extensa incidència de la sida.

Un altre dels països amb un futur esperançador és Ghana, que, després de dos decennis de fracàs econòmic, ha iniciat la recuperació en el nou mil·lenni. L'elevat preu de l'or, la seva principal exportació, seguida del cacau, explica en gran part el seu notable progrés. El moderat nivell de corrupció a Ghana també ha evitat l'apropiació, per part d'uns quants, de les rendes generades per l'explotació del preuat metall. Així mateix, gaudeix d'un nivell d'infraestructures més que acceptable per als estàndards africans i, a diferència de Botswana, es beneficia del fet de ser un país amb costa i de tenir un baix nivell d'incidència de la sida –que es manifesta en el seu vessant menys virulent, típic de l'oest africà–. D'altra banda, li queden encara per resoldre, de forma més o menys immediata, temes com la baixa taxa d'educació i la falta d'accés a l'aigua potable.

Finalment, a Tanzània i Uganda també els ha anat bé en els últims anys, però poden tenir problemes per mantenir l'alt nivell de creixement. Tanzània ha crescut gràcies a l'elevat preu de l'or, però, igual que Uganda, pateix un nivell molt elevat de pobresa, unes infraestructures deficients i una corrupció elevada. Tot plegat pot frenar la incipient arrencada dels dos països. Uganda ha d'afrontar, a més a més, el repte d'assegurar un repartiment profitós de les rendes que generarà el petroli trobat a l'oest del país.

En definitiva, l'Àfrica té un grup de països que, pel que sembla, estan en el camí correcte per assolir la via del creixement a llarg termini, ja sigui com a recompensa a les bones pràctiques o per l'impacte dinamitzador de la Xina. Per a la resta, el panorama no és tan esperançador, ja que les mancances institucionals i, en certs casos, els desavantatges geogràfics els compliquen l'entrada al grup dels escollits. Els queda l'esperança que els nous lleons africans els empenyin cap a un futur molt més prometedor.

UNIÓ EUROPEA

Previsions de la Comissió Europea: menys creixement, més inflació

La Comissió Europea, en les previsions de primavera, ha confirmat que la Unió Europea (UE) transita d'una etapa de creixement robust a una altra de menor ritme d'activitat. Així mateix, la relativa contenció de preus dels últims exercicis també queda qüestionada. L'executiu comunitari espera que la UE creixi el 2,0% el 2008, lluny del 2,8% del 2007, per després lliscar fins a l'1,8% el 2009. Aquesta tendència a la desacceleració també l'exhibeix la zona de l'euro, que caurà del 2,6% del 2007 a l'1,7% el 2008 i a l'1,5% el 2009.

Aquest alentiment és tributari, sobretot, del complicat entorn internacional i, més concretament, de l'incert impacte de la crisi financera global sobre l'economia real. L'escenari considerat per la Comissió es construeix sota la hipòtesi que la incertesa sobre l'abast de les pèrdues de la crisi *subprime* es prolongarà fins al final del 2008 i estendrà els seus efectes a la primera meitat del 2009.

Tot plegat condueix a un creixement mundial en moderació, que es veu, però, pal·liat per la resistència dels mercats emergents. Un efecte directe del to expansiu que continuaran exhibint les economies emergents serà que la demanda de primeres matèries, amb el petroli en posicions destacades, continuarà essent forta, la qual cosa, al seu torn, complicarà la correcció del notable creixement dels preus d'aquests productes.

La Comissió Europea espera una desacceleració el 2008 i el 2009 i un repunt de preus el 2008.

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

	2005	2006	Previsions actuals primavera 2008			Diferència amb la tardor de 2007 (2)	
			2007	2008	2009	2008	2009
Producte interior brut	**1,6**	**2,8**	**2,6**	**1,7**	**1,5**	**–0,5**	**–0,6**
Consum privat	1,6	1,8	1,5	1,4	1,5	–0,7	–0,4
Consum públic	1,5	2,0	2,3	1,9	1,7	–0,2	–0,3
Inversió	3,0	5,0	4,3	2,0	1,2	–0,9	–1,4
Ocupació	0,6	1,4	1,6	0,9	0,5	–0,1	–0,3
Taxa d'atur (3)	8,8	8,2	7,4	7,2	7,3	0,1	0,2
Inflació (4)	2,2	2,2	2,1	3,2	2,2	1,1	0,2
Saldo públic (% del PIB)	–2,5	–1,3	–0,6	–1,0	–1,1	–0,1	–0,3
Deute públic (% del PIB)	70,2	68,5	66,4	65,2	64,3	0,2	0,9
Saldo per compte corrent (% del PIB)	0,1	–0,2	0,0	–0,1	–0,1	–0,1	–0,2
Creixement del PIB a la UE-27	*1,9*	*3,1*	*2,8*	*2,0*	*1,8*	*–0,4*	*–0,6*

NOTES: (1) Variació anual en percentatge llevat d'indicació expressa.
(2) Un signe «+»(«–») significa una xifra positiva més alta (més baixa) o una negativa més baixa (més alta) comparat amb la tardor de 2007.
(3) Percentatge de la població activa.
(4) Índex de preus de consum harmonitzat.
FONT: Comissió Europea.

PREVISIONS MACROECONÒMIQUES DELS PAÏSOS DE LA ZONA DE L'EURO

Primavera 2008

	PIB (*)			Inflació (**)			Atur (***)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Bèlgica	2,7	1,7	1,5	1,8	3,6	2,3	7,5	7,3	7,5
Alemanya	2,5	1,8	1,5	2,3	2,9	1,8	8,4	7,3	7,1
Irlanda	5,3	2,3	3,2	2,9	3,3	2,4	4,5	5,6	5,8
Grècia	4,0	3,4	3,3	3,0	3,7	3,6	8,3	8,3	8,0
Espanya	3,8	2,2	1,8	2,8	3,8	2,6	8,3	9,3	10,6
França	1,9	1,6	1,4	1,6	3,0	2,0	8,3	8,0	8,1
Itàlia	1,5	0,5	0,8	2,0	3,0	2,2	6,1	6,0	5,9
Xipre	4,4	3,7	3,7	2,2	3,8	2,5	3,9	3,7	3,5
Luxemburg	5,1	3,6	3,5	2,7	4,2	2,5	4,7	4,5	4,4
Malta	3,8	2,6	2,5	0,7	3,4	2,2	6,4	6,3	6,2
Països Baixos	3,5	2,6	1,8	1,6	2,7	2,9	3,2	2,9	2,8
Àustria	3,4	2,2	1,8	2,2	3,0	1,9	4,4	4,2	4,3
Portugal	1,9	1,7	1,6	2,4	2,8	2,3	8,0	7,9	7,9
Eslovènia	6,1	4,2	3,8	3,8	5,4	3,3	4,8	4,7	4,7
Finlàndia	4,4	2,8	2,6	1,6	3,4	2,3	6,9	6,3	6,1
Zona de l'euro	**2,6**	**1,7**	**1,5**	**2,1**	**3,2**	**2,2**	**7,4**	**7,2**	**7,3**

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

La crisi *subprime* i el seu impacte en el creixement global limiten l'activitat a Europa.

Aquest conjunt de circumstàncies exògenes a la Unió es reflectirà en les vies a través de les quals es materialitzarà la desaceleració. L'enduriment de les condicions de crèdit i l'empitjorament de la demanda esperada afectaran negativament la inversió, fins ara un dels principals motors de l'expansió. El segon dels canals és el referit al sector exterior. Malgrat que les economies europees han fet un esforç notable de redireccionament dels fluxos comercials, primant l'exportació als emergents, la demanda externa de la Unió patirà pel menor creixement del comerç mundial.

La inversió i la demanda externa, dos motors del creixement que es frenen.

Així mateix, una part del problema europeu en matèria d'inflació té causes poc relacionades amb qüestions internes. La pujada del petroli i de la resta de primeres matèries afectarà negativament la inflació el 2008, fins al punt que, de mitjana anual, se situarà en el 3,6% a la UE i en el 3,2% a la zona de l'euro. Es tracta de nivells elevats, que feia molts anys que no es veien. Però, a més a més, el comportament més negatiu d'altres categories menys volàtils, com els serveis, contribuirà a incrementar la inflació subjacent. L'executiu comunitari espera que, en gran part, aquest repunt inflacionista s'hagi reconduït el 2009, any en què la inflació de la UE se situarà, de mitjana, en el 2,4%. A la zona de l'euro, el registre esperat és del 2,2%.

Aquest escenari no està plenament desproveït d'optimisme, en especial pel que fa a les previsions de creixement. La mateixa Comissió Europea reconeix que el risc existeix. Per aquest motiu, ha elaborat un escenari alternatiu en què considera un empitjorament més fort del previst de la situació immobiliària als Estats Units i a la zona de l'euro i un augment

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

Primavera 2008

	PIB (*)			Inflació (**)			Atur (***)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Bulgària	6,2	5,8	5,6	7,6	9,9	5,9	6,9	6,0	5,4
República Txeca	6,5	4,7	5,0	3,0	6,2	2,7	5,3	4,5	4,4
Dinamarca	1,8	1,3	1,1	1,7	3,3	2,3	3,7	3,1	3,2
Estònia	7,1	2,7	4,3	6,7	9,5	5,1	4,7	6,0	6,0
Letònia	10,3	3,8	2,5	10,1	15,8	8,5	6,0	6,4	6,9
Lituània	8,8	6,1	3,7	5,8	10,1	7,2	4,3	4,5	4,8
Hongria	1,3	1,9	3,2	7,9	6,3	3,7	7,4	8,3	7,8
Polònia	6,5	5,3	5,0	2,6	4,3	3,4	9,6	7,1	6,1
Romania	6,0	6,2	5,1	4,9	7,6	4,8	6,4	6,1	5,9
Eslovàquia	10,4	7,0	6,2	1,9	3,8	3,2	11,1	9,8	9,3
Suècia	2,6	2,2	1,8	1,7	2,4	1,9	6,1	6,2	6,5
Regne Unit	3,0	1,7	1,6	2,3	2,8	2,2	5,2	5,4	5,7
Unió Europea	**2,8**	**2,0**	**1,8**	**2,4**	**3,6**	**2,4**	**7,1**	**6,8**	**6,8**
EUA	2,2	0,9	0,7	2,8	3,6	1,6	4,6	5,4	6,2
Japó	2,0	1,2	1,1	0,1	0,7	0,6	3,9	4,0	4,2

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

dels diferencials de tipus d'interès que afecti negativament el crèdit. En aquest nou escenari, el creixement de la zona de l'euro seria de l'1,2% el 2008 i de l'1,4% el 2009.

Zona de l'euro: un primer trimestre millor del que s'esperava

Els indicadors disponibles del primer trimestre mostraven que l'activitat resistia millor del que estava previst uns mesos enrere. La primera estimació de creixement del producte interior brut (PIB) ha confirmat aquesta percepció. Després d'anotar un avanç del 2,2% en el quart trimestre, en els tres primers mesos del 2008, l'economia de la moneda única ha repetit aquest mateix registre. Que el pols recent de l'economia és vigorós ho mostra en especial el creixement intertrimestral anualitzat, que es va situar en el 3,0% i va doblar amb escreix el del quart trimestre. Per països, les dades disponibles mostren que aquesta acceleració (en taxa intertrimestral) s'ha degut al bon to de les grans economies, en especial Alemanya, però també França, ben secundades per algunes economies mitjanes, com Àustria o Grècia.

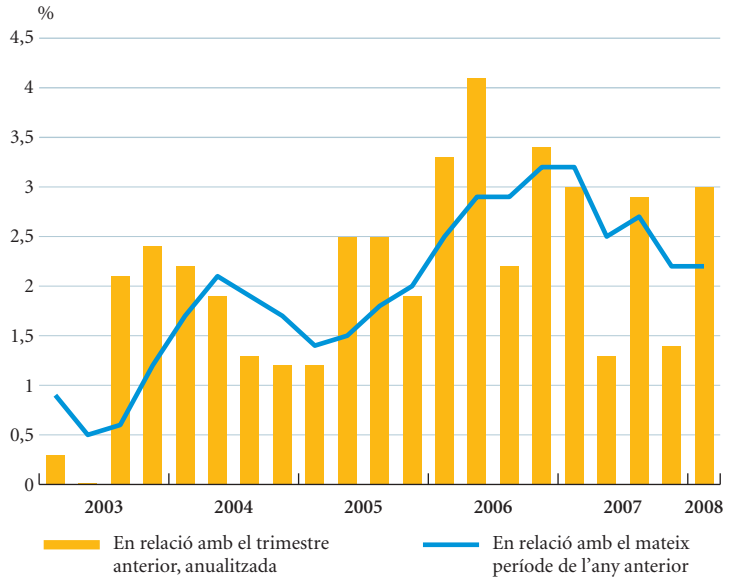
El risc és que l'escenari es torni encara més negatiu.

Tot i que encara no es disposa del desglossament per components, és factible fer-se una idea revisant l'evolució dels últims indicadors. Entre les magnituds de la demanda interna, la que probablement haurà contribuït més al manteniment de l'activitat és la inversió, fonamentalment la de béns d'equipament. Així ho suggereix, per exemple, la producció industrial de béns d'equipament, que va créixer el 6% interanual en el primer trimestre i va superar el 5,3% del quart. També sembla probable que el consum de les famílies s'hagi mostrat més dinàmic. Tot i que van

La zona de l'euro creix amb dinamisme en el primer trimestre...

LA ZONA DE L'EURO REGISTRA UN BON RITME D'ACTIVITAT EN EL PRIMER TRIMESTRE

Variació del producte interior brut en termes reals



FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

...gràcies al to més positiu de la demanda interna.

empitjorar al març, en el conjunt del primer trimestre, les vendes al detall van superar les dels tres últims mesos del 2007. Finalment, la demanda externa probablement haurà contribuït positivament al creixement. Tot i que al març el superàvit comercial es va reduir en més de 10.000 milions d'euros (en acumulat de dotze mesos), a causa de l'efecte combinat de l'alentiment exportador i l'acceleració de les importacions, els dos primers mesos del 2008 van ser clarament positius, de manera que el primer trimestre presenta uns resultats globalment favorables.

Es prolongarà el bon to dels tres primers mesos del 2008? Probablement, no. Tot i que una economia que creix sobretot gràcies a la demanda interna es beneficia d'una inèrcia apreciable, en diferents àmbits el mes de març ha reflectit un sobtat empitjorament. Ja s'ha comentat més amunt la feblesa de les vendes al detall i de les exportacions en el tercer mes de l'any. En una línia similar s'ha mogut la producció industrial, que va cedir fins al 2,0% interanual, enfront del 3,2% del febrer. També apunta a futures dificultats el fet que, en aquest mateix mes de març, la taxa d'atur continués ancorada en el 7,1%.

Serà difícil que l'activitat no decaigui en el segon trimestre.

A més de verificar aquesta ruptura de tendències en el mateix primer trimestre, disposem ja d'alguns indicadors que apunten a un segon trimestre en franca desacceleració. Per la seva importància, cal destacar les dificultats que trobarà el consum per mantenir el ritme, segons es desprèn de la caiguda de la confiança del consumidor. Concretament, aquest indicador va recular a l'abril fins als 12,4 punts negatius, nivell mínim des del novembre del 2005.

Aquestes dades, a cavall entre el final del primer trimestre i l'inici del segon, ofereixen un balanç negatiu. L'excepció d'aquest diagnòstic la mostren els preus. A l'abril, l'índex de preus de consum (IPC) harmonitzat es va desaccelerar tres dèci-

ZONA DE L'EURO: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2006	2007	2007				2008			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB	2,9	2,6	3,2	2,5	2,7	2,2	–	2,2	–	–
Vendes al detall	1,6	0,9	1,9	1,0	1,4	–0,4	0,8	1,3	–1,8	...
Confiança del consumidor (*)	–9,1	–4,9	–5,4	–2,6	–3,9	–7,7	–11,5	–12,0	–12,1	–12,4
Producció industrial	4,0	3,5	4,0	2,9	4,0	3,2	3,4	3,2	2,0	...
Sentiment econòmic (*)	106,3	108,4	109,4	111,0	108,7	104,3	101,7	100,2	99,6	97,1
Taxa d'atur (**)	8,3	7,4	7,6	7,5	7,4	7,2	7,1	7,1	7,1	...
Preus de consum	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	2,9	3,2	3,3	3,6	3,3
Balança comercial (***)	–10,4	20,1	–0,9	15,6	31,4	34,3	25,3	27,1	16,7	...
Tipus d'interès Euríbor 3 mesos	3,1	4,3	3,8	4,1	4,5	4,7	4,7	4,4	4,4	4,7
Tipus de canvi efectiu nominal de l'euro	103,6	107,7	105,5	107,1	107,7	110,6	112,0	111,8	114,6	116,0

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.

mes percentuals, fins al 3,3% interanual. Idèntica frenada va experimentar la inflació subjacent, que descompta l'energia i els aliments frescos, en passar del 2,7% del març al 2,4% de l'abril. Tot i que els nivells actuals continuen essent elevats –en especial, per al garant de l'estabilitat dels preus, el Banc Central Europeu, que ha de tractar de mantenir un objectiu del 2% a mitjà termini–, si les primeres matèries no experimenten alces addicionals d'intensitat, és probable que el pitjor de l'episodi inflacionista quedi enrere.

La inflació ofereix un respir.

Alemanya: sorpresa majúscula en el primer trimestre

Tot i que els indicadors del primer trimestre havien estat favorables, les dades de comptabilitat nacional del mateix període poden ser qualificades d'excepcionals. Quan s'esperava un cert alentiment, el PIB es va accelerar de l'1,8% interanual del quart trimestre al 2,6% del primer trimestre. En taxa intertrimestral anualitzada, mesurament que registra la tendència més recent, el creixement va ascendir al 6,3%, una xifra inusualment elevada que no es produïa des del 1996. Tot i que no disposem del detall per components, l'Oficina Federal d'Estadística ha anticipat que l'embranzida de l'activitat s'ha degut a la important millora de la formació bruta de capital fix, ben secundada per una certa acceleració del consum i per la continuada contribució positiva del sector exterior.

La contundència d'aquesta bona notícia sobre el creixement econòmic condiciona, en certa manera, la lectura dels últims indicadors, l'evolució dels quals no era tampoc totalment clara. Així, per exemple, les vendes al detall van tornar al març a la zona de les caigudes interanuals per primer cop des del desembre passat, però aquesta dada s'ha de contraposar a l'ascens de la confiança del consumidor registrada al març i a l'abril. Una taxa d'atur en nivells relativament continguts

L'economia alemanya creix molt més del que s'esperava en el primer trimestre.

ALEMANYA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2006	2007	2007				2008			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB	3,1	2,6	3,7	2,6	2,5	1,8	–	2,6	–	–
Vendes al detall	6,1	–7,7	–6,2	–7,7	–7,5	–9,0	1,6	2,5	–6,3	...
Producció industrial	6,0	5,9	7,8	5,4	5,6	5,0	6,3	5,7	4,6	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	105,5	106,2	107,5	108,0	105,5	103,7	103,4	104,1	104,8	102,4
Taxa d'atur (**)	10,7	9,0	9,5	9,2	8,9	8,5	8,2	8,0	7,9	7,9
Preus de consum	1,6	2,3	1,8	2,1	2,3	3,1	2,9	2,8	3,0	2,5
Balança comercial (***)	151,5	183,5	165,5	178,3	192,0	198,1	199,9	201,9	201,6	...

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

Dades mixtes a mesura que avança l'any, situació que indica que el cicle pot estar canviant.

(per sota del 8% de la població activa al març i a l'abril) podria contribuir a sostenir la confiança dels consumidors en els propers mesos.

Una altra dada d'interpretació confusa és la producció industrial, que, al març, es va desaccelerar 1,1 punts percentuals. Així i tot, la tendència recent, propera al 5%, similar al nivell exhibit per les comandes industrials, suggereix que el sector industrial resisteix raonablement bé. Aquesta evolució de la indústria es pot vincular al bon to exportador, que, malgrat el peatge d'un euro fort, es continua mantenint. Així, al març, el superàvit comercial (en saldo acumulat de dotze mesos) es va mantenir gairebé estable en relació amb un mes enrere.

Fins i tot l'evolució dels preus no es lliura d'un cert soroll. Considerada individualment, la taxa d'avanç de l'IPC de l'abril va ser bona, ja que es va situar en el 2,5% interanual i va cedir mig punt percentual en relació amb el març, en línia amb els registres de les acaballes de l'estiu passat, quan l'alça de l'energia i dels aliments encara no s'havia desbocat. No obstant això, el fort creixement dels preus de producció i dels preus a l'engròs ens recorda que hi ha un potencial inflacionista que no s'ha acabat d'eixugar. Fins i tot la recent caiguda de l'indicador IFO d'activitat empresarial, que va recular a l'abril 2,4 punts en relació amb el març, va quedar parcialment pal·liada per l'ascens del maig.

És plausible una desaceleració més intensa en el segon trimestre.

Ens trobem, per tant, en un context força típic en els canvis cíclics, caracteritzat per senyals a vegades aparentment incongruents. La nostra lectura d'aquestes tendències dispars és que, en el segon trimestre, l'activitat perdrà ritme. El fort creixement intertrimestral no sembla sostenible ni per la demanda interna ni pel sector exterior. Les expectatives dels consumidors, que han sorprès favorablement, poden començar a seguir la via més continguda dels empresaris. Tot plegat s'hauria de començar a ajustar en breu, tot i que sense una intensitat excessiva.

França: creixement balsàmic en el primer trimestre

L'economia francesa ha crescut el 2,2% interanual en el primer trimestre, més del

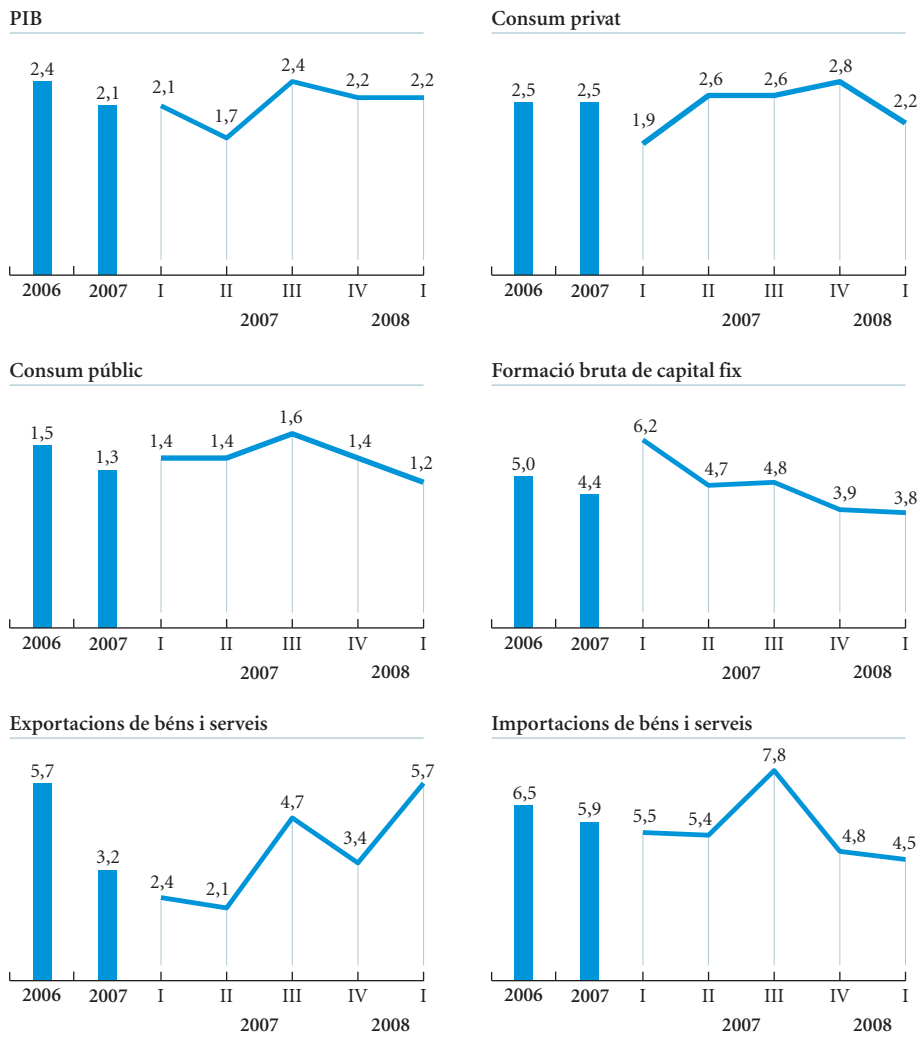
que s'esperava. Es tracta d'una xifra que, considerada aïlladament, és bona, però que, a més a més, ha servit perquè el decaigut sentiment gal d'estar immersos en una permanent crisi econòmica hagi estat pal·liat. Això explica, per exemple, que, després de saber-se la dada de creixement, el president Nicolas Sarkozy hagi indicat ràpidament que la Comissió Europea hauria de revisar a la baixa el dèficit públic previst per al 2008, una previsió que, si es manté, podria generar una incòmoda advertència de l'executiu comunitari sobre una situació de dèficit excessiu.

Tornant a les xifres, el creixement del 2,2% interanual del primer trimestre, idèntic al registrat en el trimestre anterior, s'ha degut, principalment, al fet que la millora del sector exterior ha permès compensar la desacceleració de la demanda interna. Així, tot i que la inversió s'ha mantingut gairebé sense desacceleració, sí que s'han frenat el consum públic i el consum privat, situació que, jun-

França estabilitza el creixement en el 2,2% en el primer trimestre.

EVOLUCIÓ DEL PIB DE FRANÇA PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual



FONTS: INSEE i elaboració pròpia.

FRANÇA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2006	2007	2007				2008			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB	2,4	2,1	2,1	1,7	2,4	2,2	–	2,2	–	–
Consum de les llars	2,7	3,4	3,6	2,8	4,1	3,2	2,3	3,8	1,2	...
Producció industrial	1,0	1,7	1,1	0,3	2,2	2,6	2,8	2,3	1,0	0,4
Taxa d'atur (*)	9,2	8,3	8,7	8,5	8,2	7,9	7,9	7,8	7,8	...
Preus de consum	1,7	1,5	1,2	1,2	1,3	2,3	2,8	2,8	3,2	3,0
Balança comercial (**)	–26,9	–32,7	–28,9	–30,7	–33,4	–37,7	–40,5	–40,4	–42,7	...

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

Tant la demanda interna com l'externa mostren símptomes de feblesa.

tament amb el major drenatge de les existències, ha provocat que la demanda interna només creixés l'1,6% interanual en el primer trimestre (2,5% en el quart trimestre). En canvi, la demanda externa, que va restar cinc dècimes percentuals a la variació del PIB en el quart trimestre, ha passat a contribuir positivament amb tres dècimes percentuals en els tres primers mesos del 2008.

La inflació es modera i la taxa d'atur deixa de caure.

Aquest alleujament pot ser, però, transitori. De manera similar al que ha succeït en altres economies de la zona de l'euro, ja al final del primer trimestre s'han refredat els indicadors, una tendència que afecta tant la demanda com l'oferta. En el primer d'aquests àmbits, la forta desaceleració del consum de les llars i l'incrementat descens interanual de la producció industrial en béns de consum al març suggereixen que la despesa de les llars troba resistència per continuar avançant. Una via similar s'aprecia en la inversió, atesa la frenada del component de béns d'equipament de la producció industrial. La demanda externa, després de dos mesos en què semblava que el dèficit comercial s'estabilitzava, es va tornar a ampliar al març.

Itàlia perd embranzida en el primer trimestre.

Des de la perspectiva de l'oferta, cal indicar que la producció industrial va créixer al març a un ritme inferior a la meitat del registrat al febrer i després es va tornar a alentir a l'abril. Així mateix, els indicadors de construcció van flexionar a la baixa en aquest mateix mes. Tot i que semblava que el sector serveis defugia aquesta tendència al març, va acabar seguint-la un mes després. Altres indicadors d'oferta d'aquest mes d'abril reiteren el diagnòstic. En aquest sentit, el més rellevant, el de sentiment econòmic, va caure dos punts i mig. Pel que fa als preus i a l'atur, l'evolució és dispar. La inflació va recular a l'abril fins al 3,0% interanual (3,2% interanual al març) i la taxa d'atur es va ancorar en el 7,8% de la població activa al febrer i al març, de manera que, pel que sembla, ha frenat la tendència recent a reduir-se.

Itàlia: en hores baixes

La conjuntura italiana continua presentant nombrosos flancs febles. A diferència del que ha succeït a la resta de grans economies de la moneda única, l'activitat ha mostrat preocupants símptomes de feblesa en el primer trimestre, els quals, a més a més, s'han intensificat a mesura que avançava l'any. En aquest sentit, cal esmentar l'evolució de l'indicador de sentiment econòmic, que afina el pols del con-

ITÀLIA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2006	2007	2007				2008			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB	1,9	...	2,4	1,8	1,9	...	–	...	–	–
Vendes al detall	1,2	0,5	1,0	0,1	0,2	0,5	1,0	2,7	...	...
Producció industrial	2,4	0,0	1,3	0,7	0,8	–3,0	–1,6	–1,1	–1,5	...
Taxa d'atur (*)	6,8	6,1	6,2	6,1	6,0	6,0	–	...	–	–
Preus de consum	2,1	1,8	1,7	1,6	1,6	2,4	3,0	2,9	3,3	3,3
Balança comercial (**)	–17,6	–13,7	–19,1	–15,4	–11,3	–8,9	–9,9	–8,4	–8,9	...

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

junt de l'economia. Aquest indicador es va situar en el nivell dels 99,8 punts en el quart trimestre del 2007, després va cedir fins als 95,7 punts en el primer trimestre i va caure, de nou, fins als 92,1 punts a l'abril. Es tracta d'una tònica de caiguda ràpida indicativa d'un procés de desaceleració que guanya en intensitat.

Quins són els problemes de l'economia transalpina? Des d'un punt de vista conjuntural, el llast que representa una demanda interna que no acaba de funcionar és excessiu. Malgrat que la inversió en equipament s'ha comportat bé en els últims temps –com ho evidencia la suavització de la tònica de descensos interanuals de la producció industrial de béns d'equipament fins al març–, la seva recuperació pateix de prou falta d'intensitat per compensar l'atonia del consum privat. En aquest sentit, el senyal positiu que donen les vendes al detall del febrer (avanç del 2,7% interanual) pot ser enganyós, perquè d'altres indicadors, com la matriculació de vehicles o la confiança del consumidor, cauen notablement al març i a l'abril.

Una segona dificultat fa referència a la combinació d'exportació i activitat industrial. En saldo acumulat de dotze mesos, el dèficit comercial es va situar al març en els 8.900 milions d'euros, un augment de 500 milions que s'explica pel fet que les exportacions es desacceleren més que les importacions. Aquesta cessió del ritme exportador compromet la capacitat de millora de l'activitat industrial. Al març, la producció industrial va caure l'1,5% interanual i va empitjorar la dada del febrer, ja prou feble (descens interanual de l'1,1%). L'enfonsament de les comandes industrials en el primer trimestre, agreujat a l'abril, compromet les possibilitats de futur del sector secundari.

La demanda interna no té el suport de part del consum.

Malgrat aquesta tònica general de feblesa, la inflació es manté en un ritme de creixement apreciable. A diferència del que va succeir al conjunt de la zona de l'euro, l'IPC italià no es va desaccelerar a l'abril, mes en què va repetir en el 3,3% interanual. Finalment, cal esmentar que la taxa d'atur també es va mantenir sense canvis en el quart trimestre (6,0% de la població activa), la qual cosa indica una certa falta de progrés en la reducció de l'atur.

Regne Unit: entre Escil·la i Caribdis

Escil·la i Caribdis eren dos monstres mitològics que, suposadament, habitaven a

La feblesa exportadora incideix negativament en la indústria.

La combinació de creixement menys intens i inflació més alta crea un dilema al Banc d'Anglaterra.

l'estret de Messina i que els navegants havien d'esquivar si s'atrevien a travessar-lo. La llegenda ens explica que Odisseu va preferir enfrontar-se a Escil·la, amb el perill de sacrificar una part de la seva tripulació, abans que perdre tot el vaixell amb Caribdis. El Banc d'Anglaterra, com un modern Ulisses, prefereix atenuar la possibilitat d'una crisi important tot i que la inflació es mantingui en zones de perill. Així, el Caribdis de la recessió preocupa prou per què l'Escil·la de la inflació sembli un mal menor. Les dades del primer trimestre són, efectivament, poc esperançadores, no solament perquè el creixement s'hagi desaccelerat fins al 2,5% interanual (2,8% en el quart trimestre), sinó perquè són ja tres trimestres consecutius a la baixa. Aquesta pèrdua de ritme ja va ser anticipada pel descens del sentiment econòmic en el primer trimestre, període en què l'indicador es va deixar 9,3 punts. En aquest context, el descens de l'abril, de 9,1 punts addicionals, preocupa per la seva intensitat.

Sobtat empitjorament al començament del segon trimestre.

La inflació repunta fins al 3%.

La desaceleració es reflecteix tant en els indicadors de demanda com en els d'oferta. Entre els primers, cal destacar que les vendes al detall s'han desaccelerat 1,5 punts percentuals al març i l'abril, fins al 4,2%. Atès que la taxa d'atur es manté en nivells històricament baixos (ancorada en el 2,5% entre novembre i abril), el més probable és que el suport del mercat laboral tendeixi, en tot cas, a reduir-se en el futur pròxim. Pel que fa a l'oferta, la dada més destacable és la producció industrial. Després de mostrar una certa recuperació al febrer, al març es va situar en nivells d'avanç mínims, del 0,3% interanual.

L'Escil·la de la inflació no és trivial. Semblava que la inflació s'havia estabilitzat en un rang del 2,0%-2,5% en els últims mesos, una mica per damunt de l'objectiu d'inflació del Banc d'Anglaterra, el qual, però, prioritzant l'opció de pal·liar la crisi d'activitat i confiant que el repunt inflacionista sigui temporal, ha optat per reduir tres cops el tipus d'interès des del desembre. Però la dada de l'abril, quan l'IPC va créixer el 3,0%, va sorprendre per la seva intensitat.

REGNE UNIT: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2006	2007	2007				2008			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB	2,9	3,0	3,0	3,2	3,1	2,8	–	2,5	–	–
Vendes al detall	3,1	4,4	4,6	4,1	4,8	3,9	6,3	5,7	4,7	4,2
Producció industrial	0,3	0,3	–0,4	0,8	0,1	0,7	0,4	1,2	0,3	...
Taxa d'atur (*)	2,9	2,7	2,9	2,7	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Preus de consum	2,3	2,3	2,9	2,6	1,8	2,1	2,2	2,5	2,4	3,0
Balança comercial (**)	–74,1	–82,2	–78,4	–80,1	–83,2	–87,0	–88,9	–89,4	–89,5	...
Tipus d'interès Líbor 3 mesos	4,6	5,3	5,3	5,6	6,0	6,3	6,0	5,6	5,8	6,0
Tipus de canvi efectiu nominal de la lliura	98,0	103,9	103,9	104,0	104,3	102,2	97,6	96,3	94,3	92,6

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de lliures esterlines.
FONTS: OCDE, Banc d'Anglaterra, ONS, Comissió Europea i elaboració pròpia.

La teoria del creixement econòmic: més que la pedra filosofal, un pedregar

Durant segles, els alquimistes van buscar la pedra filosofal, a la qual atribuïen virtuts meravelloses, com transformar els materials en or o atorgar la immortalitat. De manera similar, la teoria del creixement ha estat, durant decennis, la pedra filosofal de l'economia: qui fos capaç de trobar la fórmula màgica del creixement econòmic, a més de guanyar el premi Nobel i un bon sou per a la resta de la seva vida, aconseguiria treure de la pobresa centenars de milions de persones, entre els quals hi ha els milions de ciutadans africans que viuen amb menys d'un dòlar al dia.

De fet, durant anys, alguns economistes van creure que tenien la pedra filosofal: la teoria de Harrod i Domar, segons la qual el creixement sostingut d'un país depèn exclusivament de la quantitat de capital i de la força laboral. Als països en vies de desenvolupament, el factor limitant era la taxa d'inversió, ja que un augment d'aquesta taxa generaria més capital i reduiria l'atur, de manera que augmentaria el creixement. La recepta era clara i fàcil d'aplicar: calia proveir cada país amb la diferència entre la seva capacitat d'estalvi i la inversió necessària per aconseguir la taxa de creixement desitjada. Aquesta diferència es coneix com el dèficit de finançament, o *financing gap*. Durant anys, l'ajuda destinada als països en vies de desenvolupament es va calcular utilitzant aquesta fórmula. L'ajuda internacional gairebé es va doblar entre els anys seixanta i noranta (vegeu el gràfic següent), però, a la majoria de països en vies de desenvolupament, i molt especialment a l'Àfrica, el miracle del creixement sostingut no va arribar mai.

Un altre dels factors que semblava explicar per què els països africans no aconseguien sortir de la pobresa era el baix nivell d'educació, de manera que també es van dedicar molts recursos a aquest àmbit, i, avui en dia, el nivell d'educació ha augmentat de manera notable, tot i que, sens dubte, queda camí per recórrer (vegeu la taula següent). Aquest gran esforç tampoc no ha donat gaires fruits. De fet, nombrosos estudis han mostrat que un augment del nivell educatiu de la població no és condició suficient per garantir l'enlairament econòmic. Per exemple, mentre a Botswana l'increment dels anys d'educació va anar acompanyat d'un augment del PIB per capita, en països com Senegal, Madagascar o Ghana va passar el contrari.[1]

Després de molts anys amb escassos resultats, pocs economistes creien encara en l'existència de l'elixir del creixement etern. No obstant això, es continuava considerant que l'acció coordinada dels països desenvolupats era imprescindible, propòsit que va quedar reflectit en els vuit «Objectius de Desenvolupament del Mil·lenni», acordats a la cimera de les Nacions Unides de l'any 2000.

L'elaboració del pla estratègic per assolir-los va ser encarregada a Jeffrey Sachs, catedràtic d'economia de la Universitat de Columbia. El pla va ser presentat l'any 2005 i va confirmar un canvi de rumb en la forma de ca-

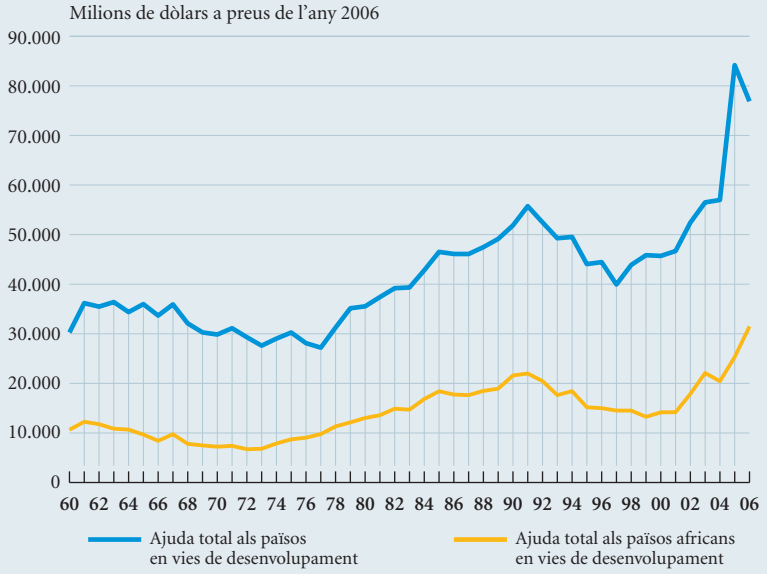
LA TAXA D'ESCOLARITZACIÓ A L'ÀFRICA ENCARA POT AUGMENTAR

	Taxa de matrícula a primària	Taxa de matrícula a secundària
Àfrica Subsahariana	66	24
Orient Mitjà i Àfrica del Nord	90	65
Àsia	90	56
Amèrica Llatina	95	67

NOTA: (*) Dades per a l'últim any disponible.
FONTS: Banc Mundial i elaboració pròpia.

(1) William Easterly, «The Elusive Quest for Growth».

L'AJUDA OFICIAL ALS PAÏSOS EN VIES DE DESENVOLUPAMENT S'HA TRIPLICAT



FONTS: OCDE i elaboració pròpia.

nalitzar l'ajuda al desenvolupament per part de les organitzacions internacionals. Sachs insisteix que els projectes d'ajuda han de respondre a la idiosincràsia de cada país i han de ser desenvolupats i implementats amb l'estreta col·laboració de les autoritats locals. Un altre dels aspectes als quals fa especial referència és la necessitat de reduir la corrupció. A més a més, Sachs considera imprescindible que els països desenvolupats obrin els mercats a les exportacions dels països en vies de desenvolupament perquè puguin desenvolupar al màxim la seva capacitat productiva.

El professor Sachs va estimar que, per poder assolir els objectius del mil·lenni, els països desenvolupats haurien d'incrementar progressivament l'ajuda als més pobres fins al 0,54% de la seva renda. Tot i haver augmentat lleugerament durant els últims anys, encara som lluny d'assolir aquesta meta (vegeu el gràfic següent). El professor Sachs considera que, si no s'aconsegueix reunir prou ajuda perquè els països africans desenvolupin una indústria sostenible, tot l'esforç fet fins ara pot no servir de res.

Hi ha, però, altres economistes que auguren un futur no gaire brillant al pla d'en Sachs, i no per falta de recursos precisament. Un dels més crítics és el catedràtic de la Universitat de Nova York William Easterly, que discrepa, sobretot, en les formes a través de les quals es vol dur a terme l'ajuda. El professor Easterly considera que el principal problema és que les agències d'ajuda internacional (inclosos l'FMI i el Banc Mundial) són poc transparents i no tenen ni el coneixement ni els incentius per identificar els projectes que cada país necessita. Un altre prestigiós economista, Paul Collier, considera que els organismes internacionals haurien de treballar en dues direccions: en primer lloc, definir bé i respectar els drets de propietat i, en segon lloc, aconseguir que l'explotació i la gestió dels recursos naturals es faci de forma transparent. Això donaria als països africans molts més recursos dels que mai obtindran mitjançant l'ajuda internacional.

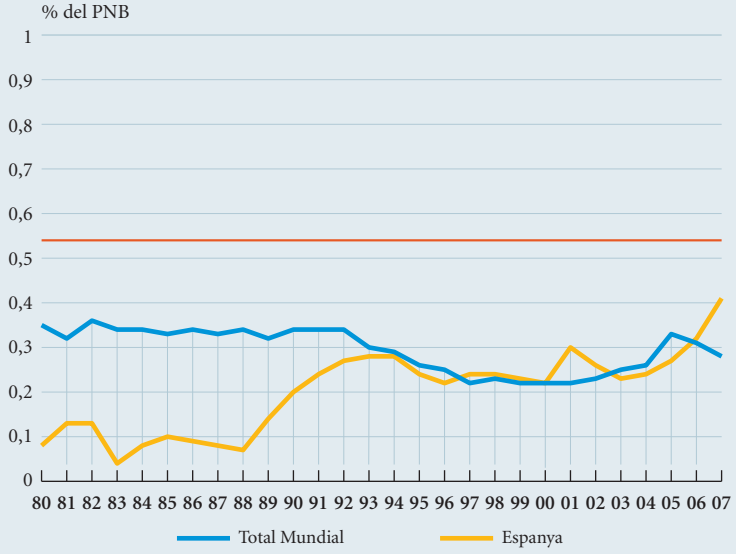
OBJECTIUS DE DESENVOLUPAMENT DEL MIL·LENNI PER A L'ANY 2015

1 Eradicar la pobresa extrema i la fam	5 Millorar la salut materna
2 Aconseguir l'ensenyament primari universal	6 Combatre el virus de la sida, el paludisme i altres malalties
3 Promoure la igualtat de gènere i l'autonomia de la dona	7 Garantir la sostenibilitat del medi ambient
4 Reduir la mortalitat infantil	8 Fomentar una associació mundial per al desenvolupament

FONT: ONU.

Sembla que, després de tants anys a la recerca de la pedra filosofal, només hem estat capaços d'acordar que la recepta per sortir de la pobresa és diferent per a cada país. La recerca, però, ha de continuar. L'impacte de l'augment del preu de l'energia i dels aliments sobre milions de ciutadans sumits en la pobresa evidencia, una vegada més, la urgència de la situació.

L'AJUDA OFICIAL AL DESENVOLUPAMENT ENCARA ÉS LLUNY D'ARRIBAR AL 0,54%



FONTS: OCDE i elaboració pròpia.

MERCATS FINANCERS

Mercats monetaris i de capital

La inflació aguaita els bancs centrals

La Fed abaixa el tipus d'interès de referència fins al 2%, tot i que adverteix sobre el risc d'inflació.

El passat 30 d'abril, en la reunió de política monetària, la Reserva Federal va decidir retallar el tipus de referència en 0,25 punts bàsics per deixar-lo en el 2%. En la nota de premsa posterior, va justificar la decisió per la feblesa de l'activitat econòmica, la qual es reflecteix en el mercat laboral, en l'afebliment de la despesa de les famílies i en les tenses condicions del mercat financer. D'altra banda, al mateix comunicat, tot i reconèixer que l'última dada publicada sobre la inflació subjacent indica que ha moderat el seu creixement, no va deixar de constatar l'augment de les expectatives d'inflació per part dels agents econòmics.

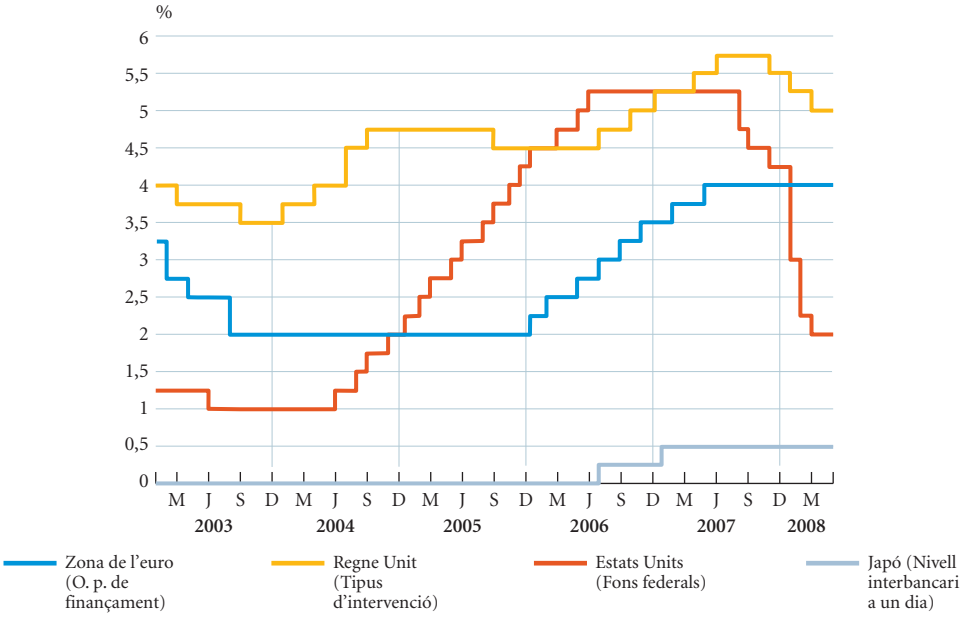
Es deterioren les expectatives d'inflació dels consumidors nord-americans.

Hi ha diverses enquestes que es realitzen per obtenir l'opinió dels consumidors sobre les perspectives d'inflació per als propers 12 mesos. Entre les més prestigioses, seguides amb gran interès pels mercats financers, hi ha els índexs de confiança de la Universitat de Michigan i la del Conference Board.

Al gràfic següent es pot observar que, malgrat les diferents metodologies de càlcul, en els dos casos els consumidors afirmen que les expectatives d'inflació s'han deteriorat, és a dir, que esperen que la inflació augmenti en els propers 12 mesos. Un resultat així no es donava des de fa 28 anys.

ÉS AQUESTA L'ÚLTIMA RETALLADA DEL TIPUS DE REFERÈNCIA DE LA RESERVA FEDERAL?

Tipus d'interès de referència dels bancs centrals



FONT: Bancs centrals.

Per què preocupa tant a la Fed aquesta situació? Pel risc que els increments de preus assoleixin un caràcter més permanent que compliqui al banc emissor l'assoliment d'un dels seus dos principals mandats: l'estabilitat de preus. Per aquest motiu, en la nota de premsa, insisteix que caldrà seguir amb molta atenció la marxa de la inflació, atesa l'elevada incertesa sobre la seva evolució futura. Un missatge que diversos membres de la Fed, juntament amb l'exgovernador Volcker, que va lluitar contra la forta inflació de principis dels anys vuitanta, han destacat en diversos discursos individuals durant aquest últim mes. De manera similar, en les actes de la reunió del 30 d'abril, la Reserva Federal va revisar sensiblement a la baixa la previsió de creixement per a enguany i, a més a més, va apujar la previsió d'inflació al voltant d'un punt percentual.

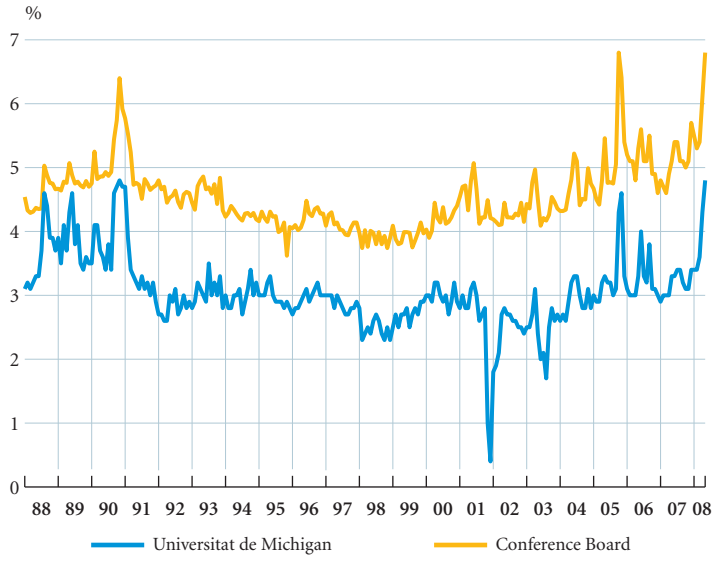
La perspectiva del manteniment de la feblesa en el creixement de l'economia, unida a la necessitat d'evitar que aquestes expectatives de mes inflació es facin realitat, indueix a pensar que, després de la retallada del tipus d'interès realitzada el 30 d'abril, s'obre un període de pausa en l'actuació de la Reserva Federal. Així ho interpreten els mercats de futurs, que assignen una probabilitat propera al 80% a la possibilitat que el banc emissor mantingui el tipus d'interès oficial en el nivell actual durant les properes reunions mensuals. No obstant això, aquesta situació podria acabar en l'última reunió de política monetària de l'any, al desembre. El mercat assigna una probabilitat superior al 50% a les pujades del tipus de referència, a causa del preu del petroli i del deteriorament de les expectatives d'inflació.

A la zona de l'euro, la situació és diferent. El president del Banc Central Europeu (BCE), Jean-Claude Trichet, en la compareixença posterior a la reunió del Consell de Govern del 8 de maig, va ratificar la posició del banc emissor de mantenir el tipus de referència en el 4%, nivell que, al

Aquestes expectatives fan que el mercat comenci a descomptar una pujada del tipus oficial als Estats Units al final de l'any.

ELS CONSUMIDORS ANTICIPEN UN AUGMENT DE LA INFLACIÓ

Expectatives d'inflació dels consumidors nord-americans



FONTS: Conference Board i Universitat de Michigan.

El BCE espera creixements una mica més baixos de l'activitat, però amb una inflació superior al 2% en els propers trimestres.

juny, complirà un any. Si no s'hagués desencadenat la crisi *subprime* a l'agost de l'any passat, probablement el tipus d'interès de referència hauria arribat al 4,5%. Però, ateses les turbulències dels mercats financers, els membres del BCE van decidir interrompre el procés de pujades iniciat al desembre del 2005.

El governador va tornar a repetir els tres missatges centrals exposats en les últimes reunions de política monetària. En primer lloc, que continua preocupat per l'evolució de la inflació de la zona de l'euro, a causa de la pressió del preu del petroli i de les primeres matèries alimentàries. Va confirmar, així, que els riscos inflacionistes continuen a l'alça. En segon lloc, que es mantenen els fonaments econòmics que donen suport a un creixement moderat a la zona de l'euro. Pel que sembla, aquesta idea es va confirmar amb les dades de creixement a Alemanya i França del primer trimestre, que van sorprendre a l'alça. Així i tot, va reconèixer que esperava un empitjorament del creixement en el segon trimestre d'enguany. I, finalment, que es manté la fortalesa en la concessió de crèdit empresarial a la zona de l'euro.

Les empreses europees utilitzen les línies de crèdit bancàries perquè els costa finançar-se als mercats de capitals.

No obstant això, en aquest últim cas, va reconèixer que s'havia produït una aparent paradoxa. Per bé que la dada de concessió de crèdit empresarial continua en taxes molt altes, l'última enquesta qualitativa sobre les pràctiques de concessió de crèdit indica que els bancs estan endurint sensiblement les condicions. Segons el governador, això és degut al fet que a les empreses, arran de la retirada dels inversors, els costa més aconseguir finançament mitjançant emissions de bons als mercats de capitals. Conseqüentment, tendeixen a demanar préstecs al sistema financer utilitzant les línies de crèdit contractades als bancs. Les empreses solen pagar una comissió per contractar aquest servei de disponibilitat d'una línia de crèdit, que és un préstec disponible amb un límit global perquè l'empresa pugui fer-ne ús quan més li convingui.

Amb la inflació en el 3%, i malgrat la desacceleració econòmica, el Banc d'Anglaterra descarta noves retallades del tipus d'interès oficial.

En definitiva, amb un creixement encara per damunt del que es pot considerar com a potencial i amb una desacceleració que s'espera que sigui suau en un entorn d'inflació molt superior a l'objectiu del BCE, cal descartar retallades immediates del tipus d'interès oficial.

Més difícil ho té el Banc d'Anglaterra, que s'enfronta a la pitjor situació per a un banquer central: desacceleració econòmica intensa i augment de la inflació. Al Regne Unit, la inflació va arribar al 3% interanual, i el banc emissor va indicar, a l'informe trimestral sobre inflació, que descartava la possibilitat de continuar abaixant el tipus de referència en els propers dos anys. El principal motiu és que les previsions apunten a un augment de la inflació per damunt del 3% en els propers mesos, superior a l'objectiu del 2%. El governador Mervyn King va reconèixer que, potser, el Regne Unit tingui un parell de trimestres de creixement negatiu, tot i que la recessió no és l'escenari central del banc. El problema és que les simulacions indiquen que la inflació no es tornarà a situar per sota del 2% fins a l'any 2010, la qual cosa no deixa marge de maniobra per continuar reduint el tipus d'interès oficial.

El ressorgiment de la inflació és un fenomen global del qual no s'escapen els bancs centrals d'Àsia. Així, per exemple, el Banc Central de la Xina, atesos l'increment de la inflació a una taxa del 8,5% interanual i un creixement de la massa monetària propera al 17% interanual, no ha tingut altre remei que tornar a ordenar un nou increment del coeficient de reserva de mig punt percentual, del 16% al 16,5%. No obstant això, després del fort terratrèmol

que ha assolat una extensa regió xinesa, el banc central ha eximit de la mesura els bancs de la zona, per evitar endurir la política monetària mentre es duen a terme les tasques de reconstrucció.

Per la seva banda, el Banc del Japó va decidir, en la reunió de política monetària, mantenir el tipus d'interès oficial en el 0,5%. El governador Masaaki Shirakawa va comentar els quatre principals riscos que, segons el seu criteri, l'economia nipona té davant seu. En primer lloc, la volatilitat dels mercats financers. En segon lloc, la desacceleració de l'economia nordamericana. Un altre element és l'augment dels preus del petroli, que incrementa els riscos inflacionistes. Finalment, el risc d'una feblesa en els beneficis empresarials, que es tradueix en una menor inversió en capital. Però no tot és negatiu, ja que el responsable de la política monetària creu que l'impacte de les possibles pèrdues per actius financers afectats per la crisi *subprime* dels Estats Units és petit i que els bancs tenen prou fortalesa financera per cobrir les pèrdues sense arriscar les ràtios de capital.

Els tipus d'interès miren cap amunt

Els tipus d'interès al mercat de la zona de l'euro han assolit nivells que feia molt de temps que no es veien. Per exemple, el tipus d'interès euríbor a un any ha arribat al 5,0%, un nivell que no havia tocat des del gener de l'any 2000. L'euríbor a tres mesos es manté en el 4,86%, tot i les subhastes a tres mesos del Banc Central Europeu.

Què està succeint? Els bancs centrals injecten liquiditat en el sistema. Els bancs afectats han anotat les provisions per cobrir les pèrdues produïdes per l'augment de la morositat *subprime* als Estats Units. A més a més, aquests bancs realitzen ampliacions de capital per reforçar els fons propis. Sembla que aquests elements són suficients per calmar les tensions que viu el mercat interbancari.

No obstant això, dos factors impedeixen la normalització a curt termini. El primer té a veure amb l'augment de la morositat. En una situació com l'actual, per prudència, els bancs solen reduir l'oferta de crèdit. Però les empreses que anaven als mercats de capitals per aconseguir finançament, mitjançant, per exemple, emissions de bons, es troben amb dificultats per col·locar-los. Per aquest motiu utilitzen les línies de crèdit, com ho ha comentat el governador del BCE. En una situació en què desitgen reduir el crèdit, però que, contractualment, tenen l'obligació de concedir-lo, els bancs han decidit retallar el crèdit discrecional. El mercat interbancari reuneix aquesta característica, ja que els bancs no estan obligats a deixar-se diners. És a dir, els bancs no tenen cap obligació d'acudir al mercat amb un fort carregament de liquiditat.

Un segon factor que impedeix la normalització a curt termini s'ha afegit en les últimes setmanes: l'increment del preu del cru i el to més preocupat en els missatges dels bancs centrals sobre la trajectòria de la inflació. Això resta capacitat als bancs emissors per abaixar el tipus de referència. Així, tot i que el tipus d'interès Libor a tres mesos als Estats Units ha baixat en l'últim mes des del 2,85%, al final d'abril, fins al 2,66%, ajudat per la davallada del tipus de referència de la Reserva Federal, del 2,25% al 2,0%, com es pot veure al quadre adjunt, l'acta de la reunió apunta que el banc central no retallarà més el tipus d'interès oficial.

Però els bancs no solament limiten el crèdit al mercat interbancari, sinó que endureixen les condicions de concessió de crèdit, com ho posa de manifest l'última

El Banc del Japó considera que els riscos més importants són les turbulències financeres, la desacceleració de l'economia dels Estats Units, l'augment del preu del petroli i la feblesa de la inversió en capital.

L'euríbor a un any arriba al 5%...

...mentre que els tipus interbancaris han baixat als Estats Units gràcies a l'actuació de la Fed.

TIPUS D'INTERÈS A CURT TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

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						
2007									
Abril	3,75	4,02	4,30	5,25	5,36	0,67	5,25	5,73	2,32
Maig	3,75	4,12	4,46	5,25	5,36	0,69	5,50	5,81	2,42
Juny	4,00	4,18	4,53	5,25	5,36	0,76	5,50	6,00	2,67
Juliol	4,00	4,26	4,54	5,25	5,36	0,78	5,75	6,04	2,63
Agost	4,00	4,74	4,78	5,25	5,62	0,97	5,75	6,69	2,86
Setembre	4,00	4,79	4,73	4,75	5,23	1,03	5,75	6,30	2,82
Octubre	4,00	4,60	4,60	4,50	4,89	0,90	5,75	6,28	2,68
Novembre	4,00	4,81	4,69	4,50	5,13	0,99	5,75	6,61	2,62
Desembre	4,00	4,68	4,75	4,25	4,70	0,90	5,50	5,99	2,63
2008									
Gener	4,00	4,37	4,32	3,00	3,11	0,87	5,50	5,58	2,59
Febrer	4,00	4,38	4,38	3,00	3,06	0,96	5,25	5,74	2,72
Març	4,00	4,73	4,73	2,25	2,69	0,91	5,25	6,00	2,78
Abril	4,00	4,86	4,96	2,00	2,85	0,92	5,00	5,84	2,86
Maig (1)	4,00	4,86	5,00	2,00	2,66	0,92	5,00	5,85	2,70

NOTES: (1) Dia 21.

(2) Tipus d'interès marginal. Últimes dates de variació del tipus mínim: 3-8-06 (3,00%), 5-10-06 (3,25%), 7-12-06 (3,50%), 8-3-07 (3,75%), 6-6-07 (4,00%).

(3) Últimes dates de variació: 11-12-07 (4,25%), 22-01-2008 (3,50%), 30-01-2008 (3,00%), 18-03-2008 (2,25%), 30-04-2008 (2,00%).

(4) Últimes dates de variació: 10-5-07 (5,50%), 5-7-07 (5,75%), 6-12-07 (5,50%), 7-2-08 (5,25%), 10-4-08 (5,00%).

(5) Tipu d'interès interbancari.

FONTS: Bancs centrals nacionals, Bloomberg i elaboració pròpia.

enquesta realitzada pel Banc Central Europeu i que es resumeix a la taula anterior. Fonamentalment, l'enduriment de les condicions de concessió és degut, entre d'altres factors, a la dificultat dels bancs per accedir al finançament al mercat interbancari i als impediments per titulitzar actius que permeten obtenir finançament i, al mateix temps, treure el risc fora del balanç.

CONDICIONS DE CONCESSIÓ I DEMANDA DE CRÈDIT BANCARI A LA ZONA DE L'EURO

	OFERTA				DEMANDA			
	Empreses		Llars		Empreses		Llars	
	Grans	PIMES	Habitatge	Consum	Grans	PIMES	Habitatge	Consum
1r. trim. del 2008	Enduriment intens	Enduriment	Enduriment	Enduriment	Descens intens	Descens	Descens intens	Descens
2n. trim. del 2008	Enduriment intens	Enduriment	Enduriment intens	Enduriment intens	Descens intens	Descens	Descens intens	Descens

FONTS: Banc Central Europeu i elaboració pròpia.

TIPUS D'INTERÈS A LLARG TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

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

	2005	2006	2007		2008	
			Setembre	Desembre	Abril	Maig (*)
Estats Units	4,39	4,70	4,59	4,02	3,73	3,81
Japó	3,31	1,69	1,69	1,51	1,59	1,62
Zona de l'euro	1,48	3,95	4,33	4,33	4,12	4,27
Regne Unit	4,10	4,74	5,01	4,51	4,67	4,88
Suïssa	1,97	2,52	3,01	3,05	3,12	3,03

NOTA: (*) Dia 21.
FONT: Bloomberg.

Segons els bancs que han participat en l'enquesta del BCE, els factors que endureixen la restricció del crèdit a les llars per a l'adquisició d'habitatge a la zona de l'euro són, sobretot, les males perspectives del mercat immobiliari, el deteriorament de les expectatives sobre l'activitat econòmica i la menor competència bancària. En aquest últim cas, es percep un moviment de retraïment per part de tot el sector que afavoreix que no es presentin productes amb preus molt agressius.

La banca limita la concessió de crèdit a empreses i llars.

Pel que fa als tipus d'interès del deute públic a llarg termini, mantenen la trajectòria alcista impulsada per dos elements. En primer lloc, la consolidació dels nivells de les borses després de les pujades experimentades des de mitjan març ha desfet el fenomen de fugida cap a la qualitat, de manera que els inversors sortien d'actius amb risc i es refugiaven en el deute públic, de més qualitat creditícia. En augmentar la demanda dels bons, el preu pujava i la rendibilitat baixava. Ara el procés s'ha invertit. En segon lloc, el deteriorament de les expectatives d'inflació ha ajudat a augmentar la prima de risc que s'exigeix al deute públic. En definitiva, l'inversor desitja una rendibilitat més alta que protegeixi els seus diners d'una inflació potencial més elevada.

Els tipus d'interès del deute a llarg termini tendeixen a pujar.

Doble canvi en les expectatives euro-dòlar

S'entén per joc malabar l'art de manipular i executar espectacles amb un o més objectes al mateix temps fent que girin, mantenint-los en l'aire i recollint-los abans que caiguin a terra. Qui no ha jugat mai amb un io-io o amb pilotes o maces? Doncs aquesta és una bona imatge del que ha estat el comportament del dòlar enfront de l'euro durant l'últim mes.

Com es pot observar al gràfic següent, després d'assolir l'euro un màxim d'1,60 dòlars el 22 d'abril, es va depreciar el 4% per cotitzar a 1,53 dòlars i, posteriorment, es va recuperar i va tornar a visitar la cota d'1,58. Què ha provocat aquest doble canvi sobtat de les expectatives dels inversors en relació amb les dues divises?

Després d'haver assolit l'1,60, semblava normal un cert replegament per la presa de beneficis, ja que el moviment des de final de febrer d'1,48 a 1,60 havia estat proper al 8%. D'una banda, les dades econòmiques que s'anaven coneixent confirmaven les expectatives que la Reserva Federal, després de la retallada del tipus de referència fins a deixar-lo en el 2%, havia assolit el nivell mínim. L'expectati-

EL DÒLAR EN UN VIATGE D'ANADA I TORNADA

Tipus de canvi euro-dòlar

FONT: Bloomberg.

Un doble canvi d'expectatives sobre creixement i inflació produeix un moviment d'anada i tornada en la cotització de l'euro enfront del dòlar.

va era que ara començava el torn de les retallades del tipus oficial del Banc Central Europeu.

De l'altra, quan es produeixen davallades de tipus d'interès a causa d'un afebliment de l'activitat, també es deteriora la divisa d'aquesta economia. El motiu és que els bons emesos en aquesta divisa ofereixen menys rendibilitat. Així, la renda variable es fa menys atractiva, ja que l'atonia econòmica se sol transformar en menys beneficis empresarials. És a dir, hi ha menys demanda d'aquesta divisa per comprar actius emesos en ella. Conseqüentment, el seu valor relatiu d'intercanvi cau, és a dir, es produeix una depreciació.

Però, quan semblava que existien les condicions per a un afebliment de l'euro, es van produir dos fets crucials que van fer canviar la percepció dels inversors sobre el bitllet verd. En primer lloc, un vertiginós increment del preu del petroli i d'altres primeres matèries que apuntava a un augment del risc d'inflació. És a dir, en aquest context, es reduïa la capacitat del BCE per retallar el tipus de referència. El segon element va ser la publicació del creixement a la zona de l'euro, que va sorprendre per la seva fortalesa i va coincidir amb la rebaixa de les previsions de creixement dels Estats Units per part de la Reserva Federal. Amb tota aquesta informació econòmica, els inversors van arribar a la conclusió que la zona de l'euro creixia molt més del que s'esperava i que, a més a més, el risc d'inflació era creixent. Aquest últim risc era compartit pels Estats Units, però amb una trajectòria de creixement econòmic molt més feble.

TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES

22-05-08

	Tipus de canvi	% variació (*)		
		Mensual	s/desembre 2007	Anual
Enfront del dòlar dels Estats Units				
Ien japonès	103,1	0,0	–8,4	–17,9
Lliura esterlina	0,506	1,0	0,5	0,0
Franc suís	1,025	2,1	–10,6	–20,0
Dòlar canadenc	0,985	–2,4	–1,4	–10,3
Pes mexicà	10,374	–1,0	–5,2	–4,0
Enfront de l'euro				
Dòlar dels EUA	1,580	–1,2	8,3	17,5
Ien japonès	162,9	–1,1	–0,1	–0,4
Franc suís	1,619	0,9	–2,1	–2,1
Lliura esterlina	0,800	–0,2	8,9	17,5
Corona sueca	9,326	–0,1	–1,2	1,5
Corona danesa	7,459	0,0	0,0	0,1
Zloty polonès	3,414	0,1	–5,3	–9,8
Corona txeca	25,15	0,5	–5,2	–10,9
Forint hongarès	244,2	–2,9	–3,5	–1,6

NOTA: (*) Un signe positiu indica una apreciació del dòlar (primer grup) o de l'euro (segon grup).
FONT: Bloomberg.

Continuen els vaivens borsaris

Llevat de la Borsa de Milà i de l'índex Dow Jones de Nova York, els dos amb una caiguda inferior a l'1% en l'últim mes, la resta de borses dels països desenvolupats no solament han consolidat els nivells del mes anterior, sinó que han experimentat alces que van de l'1% del DJ Eurostoxx 50 fins al 4,3% de l'índex borsari alemany. Tot i les recuperacions que s'han produït des de mitjan març, les borses continuen en números vermells des de l'inici de l'any. Les dues úniques excepcions són les borses de Buenos Aires i de São Paulo.

Potser el canvi més espectacular s'ha produït a la borsa brasilera. L'índex Bovespa de São Paulo ha tingut una variació mensual del 10,5%. Diversos motius expliquen en part aquest moviment, entre els quals cal destacar el bon comportament de les empreses exportadores, que han rebut el suport d'un pla de rebaixa fiscal proper als 12.800 milions de dòlars. A més a més, l'índex s'ha vist beneficiat per l'increment del preu del petroli i per descobriments importants de nous camps d'extracció d'or negre. Cal recordar que moltes empreses que cotitzen en l'índex brasiler són extractores de primeres matèries i que la companyia més important de l'índex, amb un pes del 16,5%, dedicada a l'exploració i la producció de petroli, ha pujat més del 50% en l'últim mes i mig.

Finalment, l'agència de *rating* S&P va apujar el *rating* del Brasil de BB+ a BBB–. És a dir, li va atorgar un *rating* d'*investment grade*. La política de selecció d'actius de moltes carteres d'inversió exclou risc per sota d'aquesta qualificació. Ara, en canvi, el Brasil ja pot formar part de

Augmenta l'atractiu de la Borsa del Brasil.

ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS

22-05-08

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual
Nova York				
Dow Jones	*12.601,2*	*–0,9*	*–5,0*	*–6,9*
Standard & Poor's	*1.390,7*	*1,1*	*–5,3*	*–8,8*
Nasdaq	*2.448,3*	*3,0*	*–7,7*	*–5,4*
Tòquio	13.978,5	3,2	–8,7	–20,9
Londres	6.193,6	2,6	–4,1	–6,3
Zona de l'euro	3.772,3	1,0	–14,3	–15,6
Frankfurt	*7.020,8*	*4,3*	*–13,0*	*–8,3*
París	*4.999,1*	*2,6*	*–11,0*	*–17,9*
Amsterdam	*483,6*	*3,8*	*–6,2*	*–10,5*
Milà	*33.216,0*	*–0,8*	*–13,8*	*–23,3*
Madrid	*13.715,2*	*0,9*	*–9,7*	*–9,0*
Zuric	7.478,9	2,0	–11,9	–20,1
Hong Kong	25.043,1	0,4	–10,0	20,1
Buenos Aires	2.221,1	3,5	3,2	1,3
São Paulo	72.294,8	10,5	13,2	38,5

NOTA: (*) Nova York: Dow Jones Industrials, Standard & Poor's Composite, Nasdaq Composite; Tòquio: Nikkei 225; Zona de l'euro: DJ Eurostoxx 50; Londres: Financial Times 100; Frankfurt: DAX; París: CAC 40; Amsterdam: AEX; Milà: MIBTEL; Madrid: IBEX 35 de les borses espanyoles; Zuric: Swiss Market Index; Hong Kong: Hang Seng; Buenos Aires: Merval; São Paulo: Bovespa.
FONT: Bloomberg.

Les empreses que cotitzen al mercat continu espanyol augmenten beneficis tot i el complicat entorn econòmic.

les seves inversions, de manera que també s'haurà produït un augment de la demanda d'actius de la borsa del Brasil.

Tornant a mercats més propers, cal destacar que, en aquest últim mes, l'IBEX 35, en comparació amb les quatre grans borses de la zona de l'euro, ho ha fet millor que la italiana, però pitjor que la francesa i que l'alemanya. És un comportament normal, ja que cal pensar que, a nivell relatiu, des de l'inici de l'any, el selectiu espanyol continua superant la resta de borses. D'altra banda, a la borsa espanyola tenen un fort pes els sectors financer i immobiliari, dos sectors que han estat molt castigats des del començament de la crisi *subprime*.

Certament, les empreses espanyoles que cotitzen al mercat continu han presentat un benefici net que va arribar al 6% en el primer trimestre en relació amb el mateix període de l'any anterior, quan l'any passat van presentar un increment interanual del 28%. Cal tenir en compte, però, que aquests resultats, que poden semblar discrets, es produeixen tot i el fort increment dels costos energètics i de finançament i en un context de turbulències financeres internacionals.

CONJUNTURA ESPANYOLA

Activitat econòmica

Consum privat i habitatge frenen l'economia

L'activitat econòmica experimenta una brusca desacceleració, que deixa enrere definitivament un prolongat cicle expansiu. Les xifres de la comptabilitat trimestral elaborades per l'Institut Nacional d'Estadística ratifiquen allò que els indicadors econòmics han vingut apuntant en els últims mesos. En el primer trimestre, la variació interanual del producte interior brut (PIB) va ser del 2,7%, enfront del 3,5% registrat en el quart trimestre del 2007. El creixement intertrimestral només va ser del 0,3%, una xifra sensiblement inferior a l'estimada per al conjunt de la zona de l'euro.

El menor creixement prové de l'alentiment de l'expansió de la demanda nacional, que va passar d'una aportació de 3,9 punts percentuals a l'augment del PIB a només 3 punts. Aquesta davallada, al seu torn, és atribuïble, sobretot, a la caiguda de la inversió en habitatges, amb el conseqüent efecte desfavorable d'arrossegament sobre altres sectors, com el de materials de construcció i el de pintures, i a una pèrdua de vigor del consum. Per la seva banda, el sector exterior va continuar millorant lleugerament, i la seva aportació negativa es va reduir a 0,3 punts.

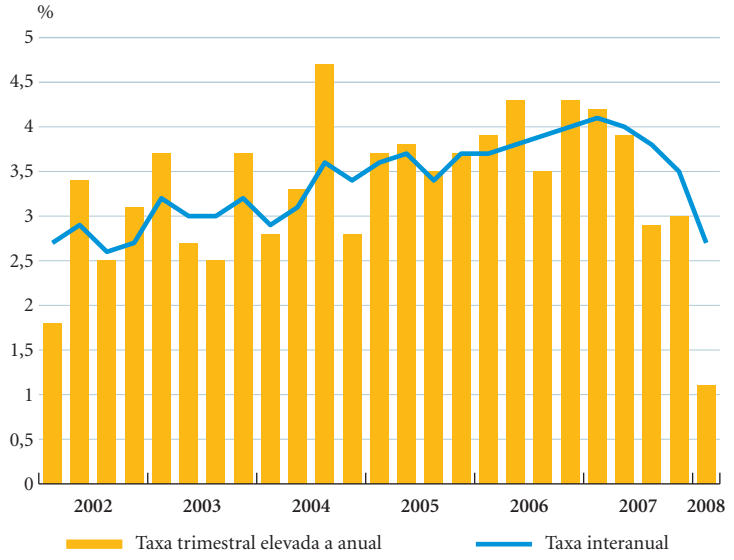
El consum de les llars, el principal component de la demanda, va experimentar un alentiment fins a presentar un aug-

El PIB augmenta el 2,7% en el primer trimestre en relació amb el mateix període del 2007, creixement superior al de la zona de l'euro.

Moderació de la demanda nacional i lleugera millora de l'aportació negativa del sector exterior.

LA DESACCELERACIÓ S'INTENSIFICA

Variació del PIB



FONTS: INE i elaboració pròpia.

Alentiment del consum de les famílies, només parcialment compensat per un impuls més intens del consum públic.

ment interanual de l'1,8%, 9 dècimes menys que en el trimestre anterior. En aquesta evolució va influir negativament la pèrdua de confiança dels consumidors, afectada, al seu torn, pel deteriorament del mercat laboral. En canvi, el consum públic va compensar parcialment aquesta evolució en accelerar-se fins al 4,7% anual, a causa de l'increment de les adquisicions de béns i serveis per part de les administracions públiques.

Pel que fa a la inversió, els seus tres grans components es van desaccelerar. Els béns d'equipament presentaven la taxa de variació interanual més alta, del 6,3%, però amb tendència minvant. La inversió en altres productes, com programari i prospeccions mineres i petrolieres, també mostrava una notable expansió del 5,2% anual. En canvi, la construcció, que no fa pas gaire era el pilar fonamental del creixement econòmic espanyol, només va experimentar un modest increment anual de l'1,3%.

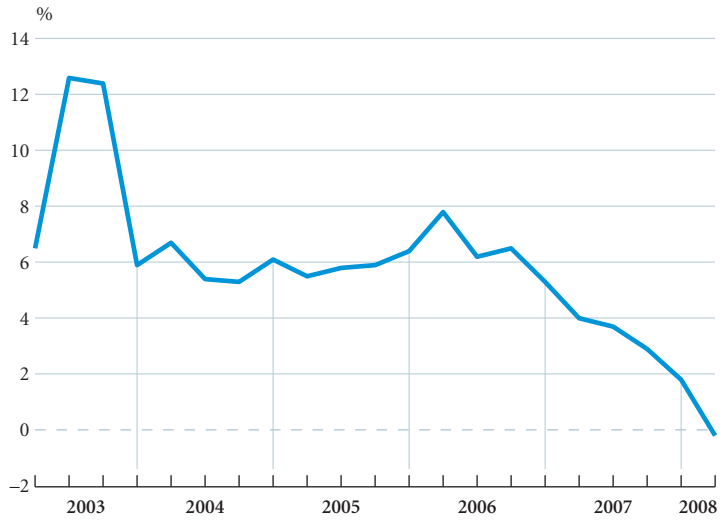
El ritme de creixement de la inversió també s'alenteix.

El subsector de la construcció que va experimentar el comportament més negatiu va ser l'habitatge, amb una caiguda interanual de la inversió per primer cop des del 2002. El creixement trimestral ja havia estat negatiu en el quart trimestre del 2007, però la caiguda trimestral es va intensificar en el primer trimestre del 2008 fins a l'1,1%. Aquesta situació respon a un menor volum d'obra en edificació, a conseqüència d'una reducció dels habitatges iniciats el 2007 arran de l'alentiment de la demanda. Probablement, aquesta tendència continuarà, segons es desprèn d'indicadors com la caiguda interanual del 26% de les transaccions d'habitatges en el primer bimestre o els forts descensos del nombre de visats d'obra nova en els primers mesos de l'exercici. En canvi, la inversió en altres construccions es va accelerar, amb un augment trimestral de l'1,2%, gràcies al dinamisme de les infraestructures de ferrocarrils i la construcció de carreteres.

Pel que fa al sector exterior, tant les exportacions com, sobretot, les importacions es van desaccelerar. D'aquesta manera, com s'ha comentat més amunt, va millorar lleugerament l'aportació negativa del sector exterior al creixement del PIB. No obstant això, el dèficit corrent amb l'exterior

PRIMERA CAIGUDA DE LA INVERSIÓ EN HABITATGES DELS SIS ÚLTIMS ANYS

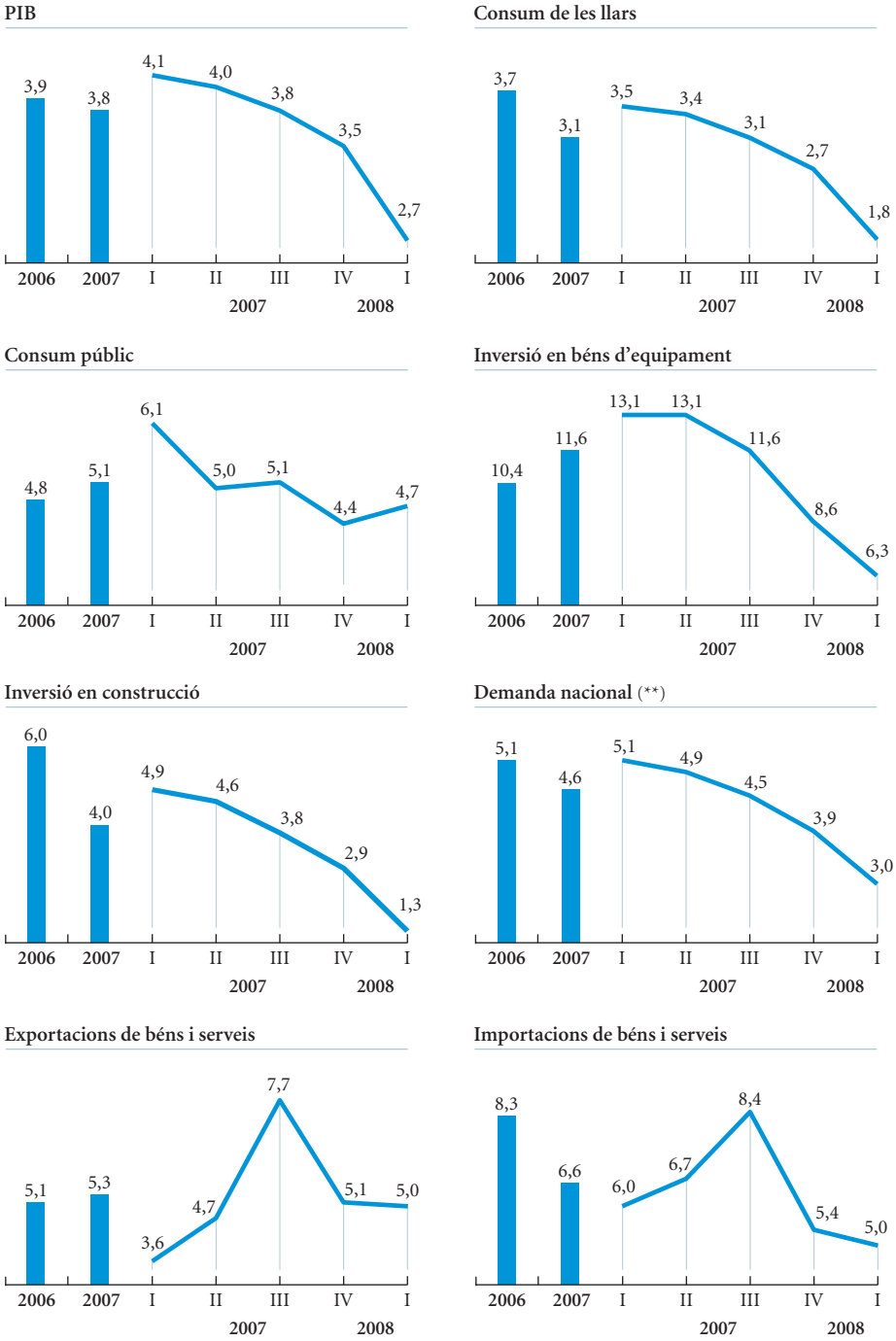
Variació interanual de la inversió en habitatges, dades corregides d'estacionalitat i calendari



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

EVOLUCIÓ DEL PIB D'ESPANYA PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual (*)



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

El dèficit corrent amb l'exterior continua pujant fins al 12% del PIB.

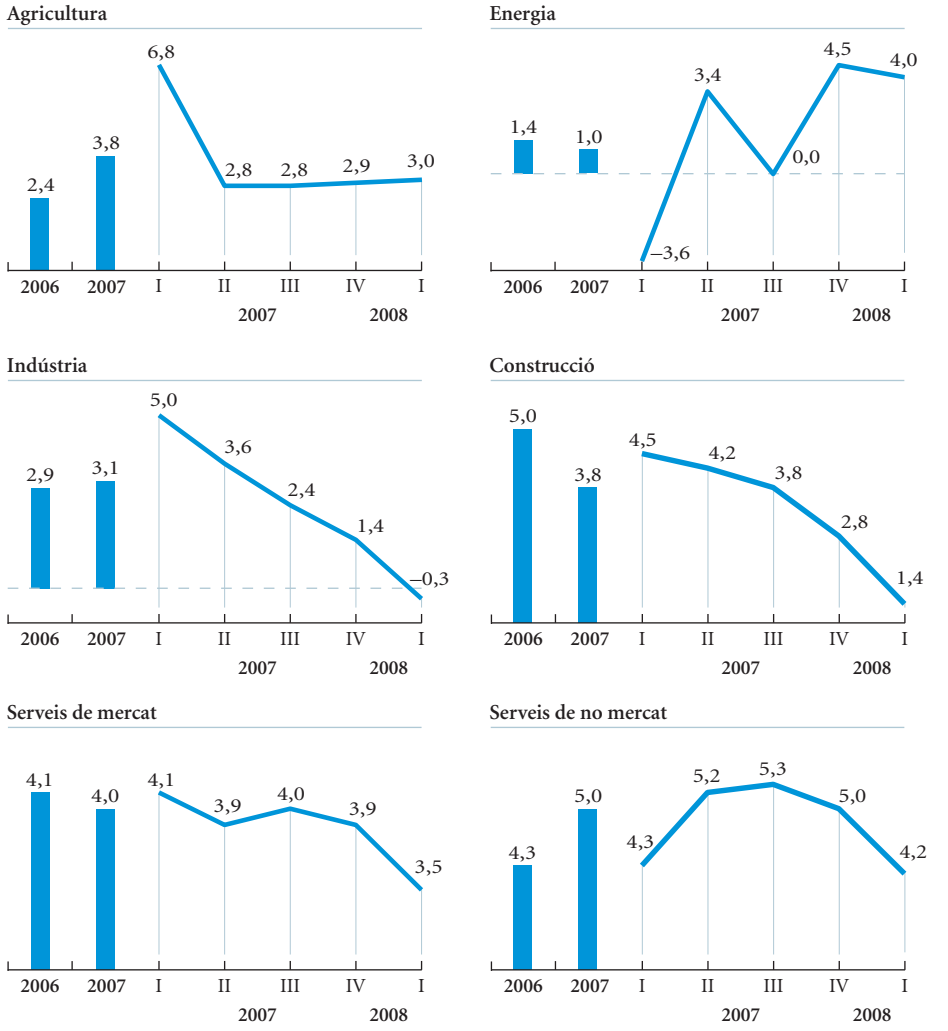
Reculada interanual del valor afegit de la indústria manufacturera per primer cop des del quart trimestre del 2004.

va continuar augmentant en relació amb el PIB fins al 12,1%, a causa, entre d'altres factors, de l'increment de la factura energètica i dels pagaments per rendes.

Des del costat de l'oferta, el valor afegit de la indústria manufacturera va recular en relació amb el primer trimestre de l'any anterior per primer cop des del quart trimestre del 2004. El comportament més desfavorable va ser experimentat per les branques de béns de consum, sobretot duradors, d'acord amb l'evolució de la demanda. L'atonia industrial també reflecteix els problemes de competitivitat que s'han acumulat des de la incorporació de l'euro, per una inflació superior a la dels nostres socis comunitaris i per la forta apreciació de la moneda única. A curt termini, les perspectives industrials no són gaire optimistes, si tenim en compte el moderat augment anual de les entrades de comandes en el primer trimestre.

EVOLUCIÓ DEL PIB D'ESPANYA PER SECTORS D'OFERTA

Percentatge de variació interanual (*)



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

Els serveis de mercat es van alentir, però el seu ritme de creixement anual va ser considerable, del 3,5%. Els subsectors més dinàmics van ser els vinculats als serveis empresarials, el comerç a l'engròs, el transport aeri i l'hoteleria. Per la seva banda, els serveis no de mercat també es van desaccelerar, però van mantenir una taxa d'augment interanual superior, del 4,2%. En canvi, el valor afegit brut del sector agrari es va accelerar lleugerament fins al 3,0% anual. Tant el component agrari com el ramader van participar d'aquest dinamisme.

Des de l'òptica de les rendes, l'excedent brut d'explotació i les rendes mixtes es van accelerar fins al 9,5% anual. Per la seva banda, les remuneracions dels assalariats van pujar el 5,9%, 8 dècimes menys que en el trimestre anterior. Aquesta situació va ser deguda a un alentiment de 9 dècimes del nivell d'ocupació i a un lleuger increment d'1 dècima del creixement de la remuneració mitjana fins al 3,9%, arran de l'alça dels salaris en conveni i, sobretot, de l'activació de les clàusules de salvaguarda del 2007.

A conseqüència de l'evolució del PIB i de l'ocupació, la productivitat aparent del factor treball va registrar un increment anual de l'1,0%, una dècima més que en el trimestre anterior. Així, els costos laborals per unitat de producte van anotar un augment anual del 2,9%, una dècima més que en el trimestre precedent, i es van col·locar 2 dècimes per sota del deflactor del PIB.

Com ja s'ha apuntat més amunt, probablement prosseguirà la tendència d'alentiment a la construcció, situació que tindrà efectes negatius sobre la indústria, l'ocupació i el consum. Els indicadors disponibles del segon trimestre confirmen aquest panorama. En aquest marc, cap al final d'abril, la Comissió Europea va tornar a reduir les projeccions de creixement per a l'economia espanyola i les va situar en el 2,2% per al 2008 i en l'1,8% per al 2009.

En aquest entorn, cap a la meitat de maig, el vicepresident segon del govern, Pedro Solbes, va exposar al Parlament les línies generals de la política econòmica per als propers quatre anys. Va explicar que, a curt termini, a més de les mesures d'estímul econòmic aprovades cap a la meitat d'abril, en l'àmbit de la política fiscal es deixarà jugar els estabilitzadors automàtics, com, per exemple, el subsidi per atur, i s'aplicarà un criteri d'austeritat a la resta de la despesa pública.

Per afrontar els reptes que l'economia espanyola té plantejats a mitjà termini, com l'increment de la productivitat i el reforç del seu potencial productiu, el ministre d'Economia i Hisenda va avançar que s'incidirà en R+D+i, educació i infraestructures, i que s'abordaran noves reformes. Entre d'altres actuacions prioritàries, figuren la transposició de la directiva de serveis, la reducció de la càrrega administrativa de les empreses, la reforma del mercat laboral, la reforma de la Seguretat Social per continuar garantint-ne la viabilitat financera, la reorganització del sector públic empresarial i el reforçament de la competència al sector de les telecomunicacions i la societat de la informació. Aquestes mesures s'encaminen cap a un model de creixement més sostenible i equilibrat.

Dinamisme dels serveis empresarials, comerç a l'engròs, transport aeri i hoteleria.

Els costos laborals per unitat de producte augmenten una dècima fins al 2,9% anual.

La Comissió Europea torna a reduir les projeccions de creixement per a Espanya fins al 2,2% per al 2008 i l'1,8% per al 2009.

Mercat de treball

El mercat laboral pateix la desacceleració econòmica

La construcció presenta una taxa de variació interanual negativa per primer cop en aquest llarg cicle, amb tendència a accelerar-se.

La disminució del ritme de l'activitat econòmica es reflecteix en un intens alentiment de la creació de llocs de treball. Les xifres de l'Enquesta de Població Activa (EPA) de l'Institut Nacional d'Estadística, la millor estadística per seguir l'evolució del mercat de treball, ho corrobora. Així, en el primer trimestre, la taxa de variació interanual del nivell d'ocupació va disminuir fins a l'1,7%, la meitat d'un any abans. Segons la tendència, s'observa que prossegueix la creació neta de llocs de treball, però a un ritme molt moderat i minvant. Cal destacar la destrucció de llocs de treball al sector de la construcció, que va presentar una taxa de variació interanual negativa per primer cop en aquest llarg cicle.

El nombre d'ocupats disminueix en 108.200 en els sis últims mesos fins al març.

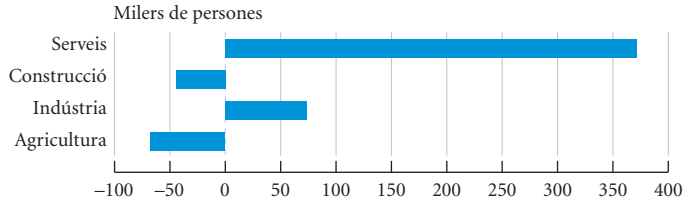
Les dades de la comptabilitat nacional del primer trimestre coincideixen amb les de l'EPA. Així, el nombre de llocs de treball a temps complet va experimentar un augment de l'1,7% en relació amb el primer trimestre del 2007, i, a la construcció, es va anotar una caiguda de l'1,1%. Les xifres dels afiliats en alta a la Seguretat Social també evidencien la desacceleració de la creació de llocs de treball i aporten solidesa a aquesta visió.

De fet, en el primer trimestre, el nombre d'ocupats va disminuir en 74.600 persones, segons les estimacions de l'EPA, que, juntament amb els qui van perdre la feina en el trimestre anterior, sumen 108.200 persones en l'últim mig any. Aquesta situació s'ha degut, sobretot, a factors estacionals, però il·lustra el deteriorament que s'ha produït al mercat de treball. La destrucció d'ocupació en el primer trimestre del 2008 es va concentrar en els serveis i la construcció. La reducció més important va correspondre als serveis, amb 77.500 ocupats menys, seguits a poca distància per la construcció, amb 73.200. No obstant això, en termes relatius, la pèrdua més important, del 2,7%, es va donar a la construcció, on s'aprecia una tendència a l'acceleració.

La reducció de llocs de treball en l'últim trimestre va afectar especialment la població de nacionalitat espanyola, ja que l'ocupació hi va disminuir en 128.700

CAIGUDA DE L'OCUPACIÓ A L'AGRICULTURA I LA CONSTRUCCIÓ

Variació del nombre d'ocupats en els dotze últims mesos



FONT: Enquesta de Població Activa de l'Institut Nacional d'Estadística.

INDICADORS D'OCUPACIÓ

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

	2006	2007	2007				2008	
			I	II	III	IV	I	Abril
Afiliats a la Seguretat Social								
Sectors d'activitat								
Indústria	*0,0*	*2,5*	*2,2*	*2,7*	*2,5*	*2,4*	*0,3*	*–0,8*
Construcció	*8,7*	*3,3*	*6,1*	*4,4*	*2,3*	*0,5*	*–2,8*	*–5,8*
Serveis	*5,2*	*3,5*	*4,1*	*3,7*	*3,0*	*3,0*	*2,6*	*2,3*
Situació professional								
Assalariats	*4,7*	*3,0*	*3,9*	*3,5*	*2,6*	*2,2*	*1,2*	*0,6*
No assalariats	*2,2*	*2,8*	*2,5*	*2,7*	*2,9*	*2,9*	*2,3*	*1,5*
Total	**4,3**	**3,0**	**3,6**	**3,3**	**2,7**	**2,4**	**1,4**	**0,7**
Població ocupada (*)	**4,1**	**3,1**	**3,4**	**3,4**	**3,1**	**2,4**	**1,7**	**–**
Llocs de treball (**)	**3,2**	**3,0**	**3,3**	**3,1**	**3,0**	**2,5**	**1,7**	**–**
Contractes registrats (***)								
Indefinits	41,1	2,0	25,8	15,6	–1,6	–21,1	–11,8	12,0
Temporals	4,7	0,3	2,6	–1,9	–0,5	1,2	–6,5	4,4
Total	**7,9**	**0,5**	**5,3**	**–0,1**	**–0,7**	**–2,1**	**–7,2**	**5,3**

NOTES: (*) Estimació de l'enquesta de població activa.
(**) Equivalents a temps complet. Estimació de la comptabilitat nacional; dades corregides d'estacionalitat i calendari.
(***) A l'INEM.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística, Ministeri de Treball i Assumptes Socials, Institut d'Ocupació i elaboració pròpia.

persones, el 0,7%, mentre que el nombre d'ocupats estrangers va augmentar en 54.100, l'1,9%. En els dotze últims mesos, l'ocupació de la població espanyola ha pujat en 45.300 persones, el 0,3%. En el mateix període, els estrangers ocupats han augmentat en 287.800 persones, el 10,85%.

La desacceleració del mercat de treball va afectar molt més els homes que les dones, la qual cosa s'explica, en part, pel fet que la construcció ocupa, principalment, homes. Així, en el període març 2007-març 2008, l'ocupació entre els homes només es va incrementar el 0,6%, mentre que, entre les dones, ho va fer el 3,2%.

Per edats, també es va observar un comportament diferencial. Així, en el grup dels joves fins a 24 anys, l'ocupació ha baixat més del 5% en l'últim any. En canvi, en el segment dels més grans de 50 anys, amb l'ajuda de bonificacions acordades a la contractació dels més grans de 45 anys, el nombre d'empleats ha crescut més del 4%.

En els dotze últims mesos, s'aprecia una evolució molt diversa per comunitats autònomes. A Astúries, el nombre d'ocupats va augmentar el 4,6%. A Cantàbria, la Comunitat Valenciana i Aragó, es van registrar increments superiors al 3%. En canvi, a Canàries i Extremadura, va caure el nombre d'ocupats.

D'altra banda, en el primer trimestre del 2008, la taxa de temporalitat, és a dir, la raó entre el nombre de treballadors amb contracte temporal i el total d'assalariats, es va col·locar en el 30,15%, 77 centèsimes menys que en el trimestre precedent. Així i tot, aquesta taxa se situa notable-

La pèrdua de llocs de treball és més intensa entre la població espanyola que entre l'estrangera.

Augment superior al 5% de l'ocupació entre els més grans de 50 anys en els dotze últims mesos, gràcies a les bonificacions.

OCUPACIÓ ESTIMADA

Primer trimestre 2008

	Ocupats (milers)	Variació trimestral		Variació anual		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Per sectors						
Agricultura	922,4	16,6	1,8	–67,6	–6,8	4,5
No agraris	19.479,9	–91,2	–0,5	400,6	2,1	95,5
Indústria	*3.338,5*	*59,4*	*1,8*	*73,2*	*2,2*	*16,4*
Construcció	*2.620,3*	*–73,2*	*–2,7*	*–44,4*	*–1,7*	*12,8*
Serveis	*13.521,1*	*–77,4*	*–0,6*	*371,8*	*2,8*	*66,3*
Per empleadors						
Sector privat	17.529,1	–34,5	–0,2	392,1	2,3	85,9
Sector públic	2.873,2	–40,1	–1,4	–59,0	–2,0	14,1
Per situació professional						
Assalariats	16.817,4	–59,2	–0,4	302,9	1,8	82,4
Contracte indefinit	*11.747,1*	*88,9*	*0,8*	*509,4*	*4,5*	*57,6*
Contracte temporal	*5.070,3*	*–148,1*	*–2,8*	*–206,5*	*–3,9*	*24,9*
No assalariats	3.574,7	–18,5	–0,5	33,1	0,9	17,5
Empresaris empleadors	*1.139,5*	*3,1*	*0,3*	*55,5*	*5,1*	*5,6*
Empresaris no empleadors	*2.218,3*	*–36,3*	*–1,6*	*17,9*	*0,8*	*10,9*
Ajudes familiars	*216,9*	*14,6*	*7,2*	*–40,3*	*–15,7*	*1,1*
Altres	10,1	3,0	42,3	–3,0	–22,9	0,0
Per temps d'ocupació						
A temps complet	17.952,4	–141,4	–0,8	378,0	2,2	88,0
A temps parcial	2.449,9	66,7	2,8	–45,0	–1,8	12,0
Per sexes						
Homes	11.923,9	–73,2	–0,6	69,4	0,6	58,4
Dones	8.478,4	–1,5	0,0	263,7	3,2	41,6
TOTAL	**20.402,3**	**–74,6**	**–0,4**	**333,0**	**1,7**	**100,0**

FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

La creixent població activa, sobretot per l'arribada d'immigrants, no és absorbida pel mercat laboral, amb el conseqüent augment de l'atur.

ment per damunt dels estàndards europeus.

Malgrat el deteriorament del mercat de treball, la població activa continua creixent molt. En el primer trimestre, el nombre d'actius va augmentar en 172.000 fins als 22.576.500, amb una alça interanual del 3,0%. La taxa d'activitat va pujar dues dècimes en el trimestre fins al 59,35%. Aquesta situació es va produir per una major incorporació de dones al mercat laboral, 105.800, enfront de 66.200 homes. D'aquests efectius, 20.900 eren espanyols i 151.100, estrangers.

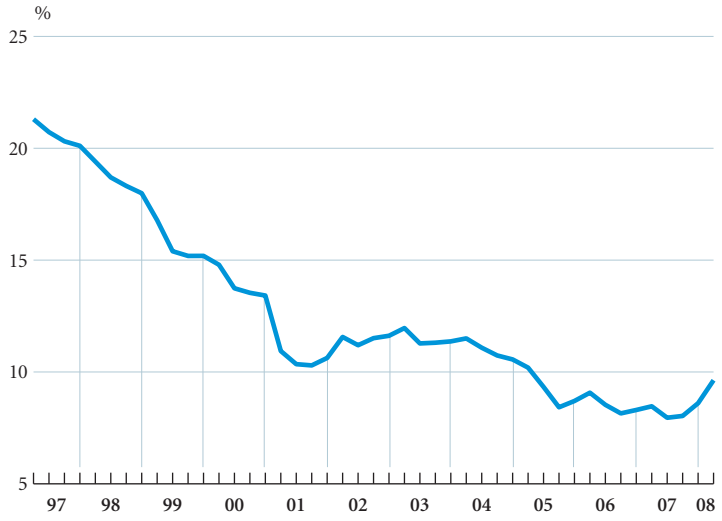
Amb aquesta conjunció de destrucció de llocs de treball i fort increment de la població activa, l'atur va pujar bruscament. Així, l'atur va incrementar les seves files amb 246.600 persones en el primer trimestre fins a les 2.174.200, amb un increment interanual del 17,1%. La taxa d'atur va pujar un punt fins al 9,6%. Entre la població espanyola, era del 8,7%, mentre que, entre els estrangers, pujava al 14,7%.

Finalment, per comunitats autònomes, l'evolució de l'atur ha estat molt desigual en l'últim any. Així, hi ha hagut comunitats en què el nombre d'aturats ha baixat, com el País Basc, Astúries, Cantàbria, La Rioja i Galícia. En canvi, a Canàries i Múrcia, el nombre d'aturats s'ha disparat més del 40%.

Es dispara l'atur a Canàries i Múrcia en el primer trimestre.

NOTABLE REPUNT DE LA TAXA D'ATUR

Nombre d'aturats en relació amb la població activa



FONTS: Enquesta de Població Activa de l'Institut Nacional d'Estadística.

ATUR ESTIMAT

Primer trimestre 2008

	Aturats	Variació trimestral		Variació anual		Participació %	Taxa d'atur
		Absoluta	%	Absoluta	%		% sobre població activa
Per sexes							
Homes	1.018,6	139,4	15,9	218,5	27,3	46,8	7,9
Dones	1.155,6	107,3	10,2	99,6	9,4	53,2	12,0
Per edats							
Menors de 25 anys	500,1	52,4	11,7	77,0	18,2	23,0	21,3
Resta	1.674,1	194,3	13,1	241,1	16,8	77,0	8,3
Per situació personal							
Atur de llarga durada	557,2	41,4	8,0	6,4	1,2	25,6	–
Busquen la seva primera feina	197,8	12,2	6,6	12,4	6,7	9,1	–
Resta	1.419,2	193,1	15,7	299,3	26,7	65,3	–
TOTAL	**2.174,2**	**246,6**	**12,8**	**318,1**	**17,1**	**100,0**	**9,6**

FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

Preus

Primer descens de la inflació en vuit mesos

Tant la inflació general com la subjacent baixen lleugerament a l'abril...

Després d'una escalada sense interrupció des de l'agost del 2007, la inflació es va prendre un respir a l'abril en baixar 3 dècimes la taxa de variació interanual de l'índex dels preus de consum (IPC) fins al 4,2%. La taxa d'inflació del nucli més estable dels preus, l'anomenada subjacent, que exclou els aliments no elaborats i els productes energètics, també es va reduir en 3 dècimes fins al 3,1%.

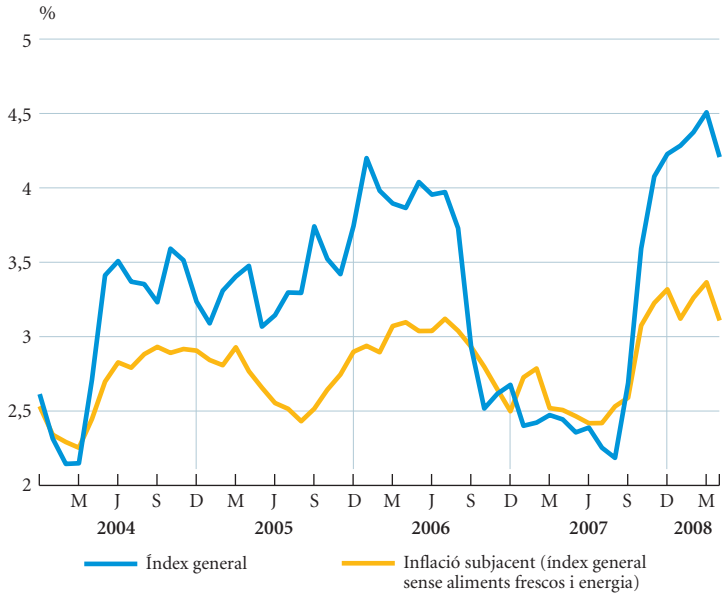
...a causa de l'efecte de l'avançament de la Setmana Santa, d'una pujada menys intensa dels carburants...

Què va propiciar la disminució de la inflació anual? La davallada dels preus del viatge organitzat i de l'hoteleria un cop finalitzada la temporada de vacances de Setmana Santa, enguany molt avançada en el calendari, va contribuir, en bona part, a la moderació de la inflació a l'abril. Un ascens dels preus dels carburants menys intens que a l'abril de l'any passat també va afavorir la flexió de la inflació. Així mateix, els aliments van concedir una treva, en desaccelerar-se els preus dels frescos i estabilitzar-se els dels elaborats.

A més a més, es pot apreciar que l'alentiment del consum tendeix a contenir els preus. Així, la inflació anual dels serveis es va col·locar a l'abril en el 3,5%, el nivell més baix dels dos últims anys. Els béns industrials no energètics també van moderar la taxa d'inflació fins al 0,2%, gràcies,

LA INFLACIÓ FLEXIONA A LA BAIXA

Variació interanual de l'IPC



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM

	2007			2008		
	% variació mensual	% variació s/desembre 2006	% variació anual	% variació mensual	% variació s/desembre 2007	% variació anual
Gener	–0,7	–0,7	2,4	–0,6	–0,6	4,3
Febrer	0,1	–0,6	2,4	0,2	–0,5	4,4
Març	0,8	0,1	2,5	0,9	0,4	4,5
Abril	1,4	1,5	2,4	1,1	1,5	4,2
Maig	0,3	1,8	2,3			
Juny	0,2	2,0	2,4			
Juliol	–0,7	1,3	2,2			
Agost	0,1	1,4	2,2			
Setembre	0,3	1,7	2,7			
Octubre	1,3	3,0	3,6			
Novembre	0,7	3,8	4,1			
Desembre	0,4	4,2	4,2			

FONT: Institut Nacional d'Estadística.

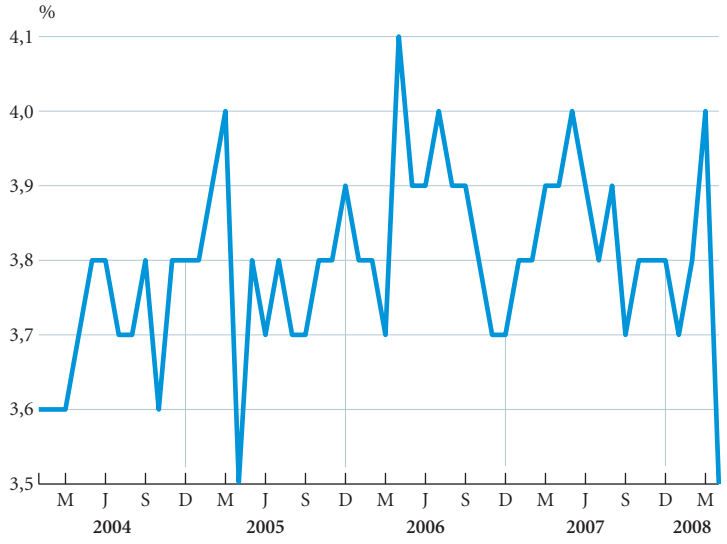
en part, a l'apreciació de l'euro i a la forta competència als mercats internacionals.

L'augment de l'oferta i les importacions van consolidar la cessió del preu de la llet, la inflació de la qual va arribar al 31,7% al desembre del 2007. Però, sobretot, van ser els aliments no elaborats els que van ajudar a reduir la inflació a l'abril. Així, la taxa de variació interanual

...de la desacceleració del consum...

DESACCELERACIÓ DELS PREUS DELS SERVEIS

Variació interanual del component de serveis de l'IPC



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS

Abril

	Índexs (*)	% variació mensual		% variació s/desembre anterior		% variació anual	
		2007	2008	2007	2008	2007	2008
Per classes de despesa							
Aliments i begudes no alcohòliques	109,2	0,6	0,3	1,0	1,0	3,2	6,6
Begudes alcohòliques i tabac	111,2	0,1	0,2	5,4	3,4	6,3	4,1
Vestit i calçat	106,5	9,3	9,3	–1,3	–1,7	1,0	0,8
Habitatge	109,3	0,3	0,9	2,5	3,7	3,2	6,0
Parament	105,0	0,8	0,7	1,1	1,1	2,6	2,5
Medicina	98,7	0,4	0,6	–3,0	0,2	–2,1	1,1
Transport	108,2	1,4	0,6	3,1	2,7	0,7	6,7
Comunicacions	100,2	–0,2	0,0	1,4	0,3	0,3	–0,3
Oci i cultura	98,4	0,6	–1,1	–0,4	–1,0	–0,4	–1,5
Ensenyament	107,5	0,0	0,1	0,5	0,2	4,5	3,8
Hotels, cafès i restaurants	109,2	1,2	0,5	3,2	2,8	5,0	4,5
Altres	106,4	0,3	0,3	2,3	2,4	3,5	3,1
Agrupacions							
Aliments amb elaboració	110,0	0,2	0,2	2,0	2,1	2,2	7,4
Aliments sense elaboració	107,9	1,1	0,4	0,4	–0,4	6,4	4,0
Conjunt no alimentari	106,2	1,7	1,3	1,6	1,6	2,0	3,5
Béns industrials	105,2	2,6	2,4	0,8	1,2	0,3	3,5
Productes energètics	*113,5*	*1,9*	*1,2*	*3,8*	*5,6*	*–1,5*	*13,3*
Carburants i combustibles	*115,7*	*2,5*	*1,6*	*4,1*	*6,3*	*–3,1*	*16,7*
Béns industrials sense productes energètics	*102,4*	*2,9*	*2,9*	*–0,2*	*–0,3*	*0,9*	*0,2*
Serveis	107,2	0,7	0,2	2,4	2,0	3,9	3,5
Inflació subjacent (**)	106,1	1,3	1,1	1,4	1,2	2,5	3,1
ÍNDEX GENERAL	**107,0**	**1,4**	**1,1**	**1,5**	**1,5**	**2,4**	**4,2**

NOTES: (*) Base 2006 = 100.
(**) Índex general sense energia ni aliments no elaborats.
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

...i de la moderació dels aliments frescos, com els llegums i les hortalisses fresques, de la carn d'oví i de pollastre.

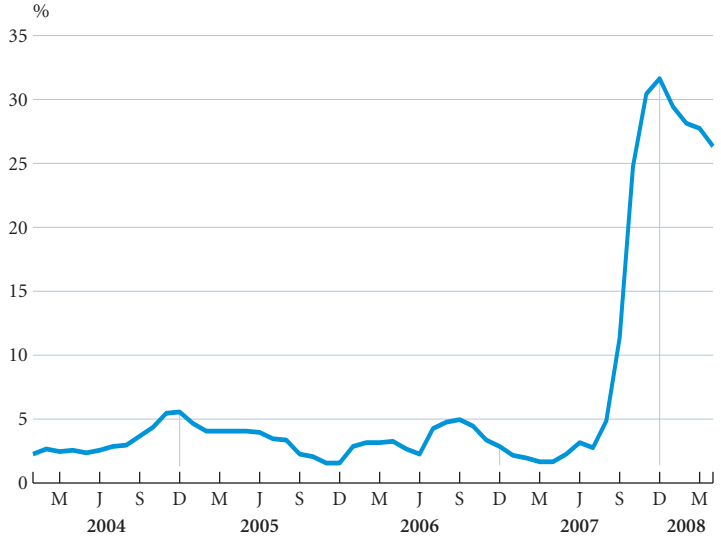
dels llegums i les hortalisses fresques va baixar fins al 3,0% des del 5,2% anotat al març. Més important va ser el descens de la carn d'oví, la inflació anual de la qual va caure fins al 2,7% a l'abril. També va ser notable l'alentiment del pollastre, en passar del 8,9% al 5,4%. Les patates van intensificar la caiguda interanual fins a l'11,1%. D'aquesta manera, es va contrarestar l'encariment de les fruites fresques, que presentaven un ascens interanual de l'11,8%.

La inflació anual de l'índex de preus de consum harmonitzat amb la Unió Europea va experimentar una reducció de 4 dècimes en relació amb el mes anterior i es va situar igualment en el 4,2%, de manera que el diferencial d'inflació amb la zona de l'euro es va col·locar en un punt percentual, el mateix nivell que un mes abans.

Ara bé, continuarà la tendència descendent de la inflació? La previsible desac-

DESCENS DEL PREU DE LA LLET A CAUSA DE L'AUGMENT DE L'OFERTA

Variació interanual del preu de la llet



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

celeració del consum continuarà pressionant en aquest sentit. No obstant això, el recent repunt dels preus del petroli fins a nous màxims històrics segurament propiciarà un increment de la inflació anual al maig. Així mateix, altres primeres matèries, com les alimentàries, presenten un panorama de tensions derivat d'un fort augment de la demanda i de les restriccions d'exportació per part d'alguns països. D'altra banda, s'ha anunciat una revisió del preu de l'electricitat en el segon semestre. D'aquesta manera, és probable que la inflació anual es mantingui per damunt del 4% en els propers mesos, per flexionar més decididament a la baixa al final de l'any, si l'or negre no ho impedeix.

La inflació repuntarà al maig i es mantindrà per damunt del 4% durant alguns mesos a causa de la pressió de les primeres matèries.

La inflació dels preus industrials assoleix la cota més alta dels tretze últims anys

L'encariment dels preus del petroli fins a nivells rècord i l'escalada dels preus d'altres primeres matèries pressionen els preus a l'engròs. D'altra banda, les pujades dels preus dels béns energètics i intermedis s'han traslladat parcialment als béns de consum.

La taxa de variació interanual dels preus industrials es va enfilar fins al 7,2% a l'abril. D'aquesta manera, se situava en el nivell més alt des del maig de 1995. La pujada de 3 dècimes d'aquesta taxa a l'abril va ser deguda a un nou increment dels béns energètics, la taxa de variació interanual dels quals va pujar fins al 16,5%. En canvi, la inflació dels béns de consum, d'equipament i intermedis va cedir lleugerament en relació amb un mes abans. No obstant això, la taxa d'inflació interanual dels béns intermedis, del 6,0%, reflectia l'alça de les primeres matèries. Així mateix, la taxa d'inflació dels béns de consum se situava en el 5,3%, mig punt per damunt del final del 2007.

L'encariment de les primeres matèries també provoca tensions en els preus a l'engròs...

Per la seva banda, els preus d'importació van continuar pujant suaument i van

INDICADORS D'INFLACIÓ

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

	Preus agraris	Índex de preus industrials					Preus d'importació				Deflactor del PIB (*)
		Índex general	Béns de consum	Béns d'equipament	Béns intermedis	Béns energètics	Total	Béns de consum	Béns de capital	Béns intermedis	
2007											
Febrer	–6,3	2,5	1,4	2,9	6,7	–2,5	0,3	0,4	–0,3	8,1	3,4
Març	1,5	2,8	1,7	3,3	6,3	–1,6	0,4	0,4	–0,2	7,2	–
Abril	6,7	2,7	2,2	3,1	6,5	–2,6	0,2	0,7	0,1	6,3	–
Maig	0,4	2,4	2,0	3,3	6,0	–2,8	0,9	1,5	0,1	5,9	3,2
Juny	2,6	2,6	1,8	3,1	5,8	–1,4	1,3	1,0	–0,1	6,1	–
Juliol	2,5	2,3	1,9	3,1	5,6	–2,6	0,7	0,9	–0,1	4,3	–
Agost	5,1	2,3	2,4	3,1	5,4	–2,9	0,7	1,4	0,3	3,9	2,9
Setembre	12,1	3,4	3,2	3,2	5,4	0,8	2,0	1,0	0,2	3,1	–
Octubre	13,8	4,7	4,2	3,2	5,3	6,1	3,0	0,6	0,0	2,0	–
Novembre	15,7	5,4	4,5	3,1	5,1	9,8	4,0	0,7	–0,1	0,8	2,9
Desembre	17,6	5,9	4,8	2,9	5,0	11,6	4,9	1,1	–0,2	0,7	–
2008											
Gener	11,1	6,6	5,4	2,7	5,9	13,3	6,8	1,1	0,5	1,8	–
Febrer	7,3	6,6	5,4	2,5	6,0	13,3	6,8	1,4	0,3	1,9	3,1
Març	...	6,9	5,5	2,3	6,3	14,6	6,9	1,0	–0,1	2,4	–
Abril	...	7,2	5,3	2,2	6,0	16,5	...	...	...	...	–

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

...per bé que l'euro fort modera la pujada dels preus d'importació.

presentar un augment del 6,9% al març en relació amb dotze mesos abans, una dècima més que en el mes precedent. L'augment de la taxa interanual al març és atribuïble als béns intermedis, ja que la resta de grans components per destinació econòmica van flexionar a la baixa. En particular, el nivell de preus dels béns d'equipament fins i tot es va situar per sota d'un any abans, gràcies a la forta apreciació de l'euro, a la gran competència als mercats internacionals i als guanys de productivitat.

Al front agrari, els preus percebuts pels agricultors es van continuar moderant en els primers mesos de l'any. Així, al febrer, l'índex general mostrava un augment interanual del 7,3%, enfront del 17,6% del desembre. Els productes ramaders (llet, ous, etc.) van continuar presentant taxes de variació interanuals més baixes, però altes, del 29,8%. En canvi, els preus del bestiar d'escorxador van caure el 3,2% en relació amb el febrer del 2007. Els productes agrícoles, com cereals, etc., tot i haver-se desaccelerat en els últims mesos, es van col·locar el 9,5% per damunt d'un any abans arran de la pujada dels preus als mercats internacionals, derivada del fort augment global de la demanda i de les restriccions a les exportacions per part d'alguns països.

Sector exterior

El dèficit comercial es continua ampliant

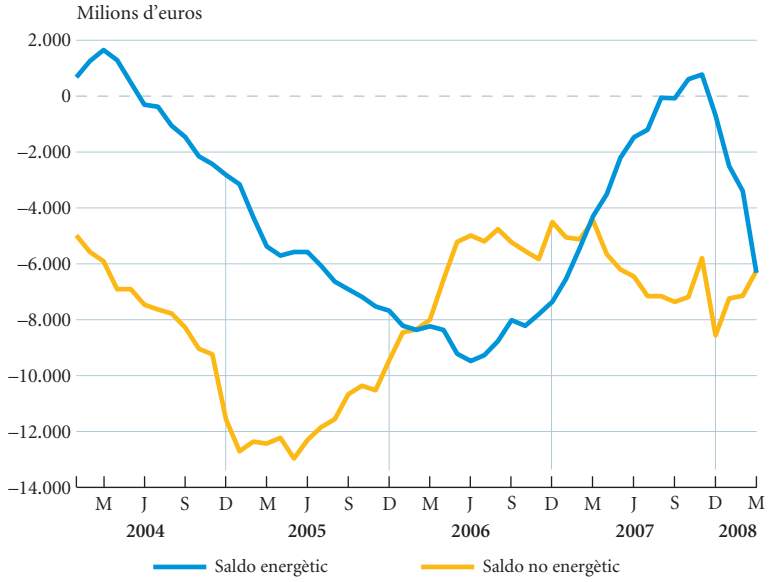
El dèficit comercial es va situar al març (en saldo acumulat de dotze mesos) en 103.464 milions d'euros, el 13,8% per damunt de la xifra d'un any abans. L'acceleració de les importacions i una certa desacceleració de les exportacions han comportat aquesta intensificació del ritme de creixement del desequilibri comercial. Amb aquest, són ja quatre els mesos consecutius d'acceleració del dèficit comercial, resultat que, pel que sembla, allunya en el temps la correcció d'aquest important desequilibri de l'economia espanyola. És un resultat que no deixa de ser paradoxal, ja que la desacceleració del creixement espanyol, provocada, sobretot, per l'alentiment de la demanda interna, s'hauria de reflectir en una embranzida menys intensa de les importacions. La taxa de cobertura, per la seva banda, es va situar en el 64%.

Quines són les partides responsables de l'ampliació del dèficit comercial? En els dotze últims mesos, el dèficit total ha crescut en 12.578 milions d'euros, per la contribució en parts aproximadament iguals del dèficit comercial de productes energètics i del dèficit comercial de la resta de productes. Com s'aprecia al gràfic següent, l'empitjorament del saldo energètic es va començar a produir al novembre passat (poc després de l'inici de l'últim episodi alcista del preu del cru) i ha neu-

El desequilibri exterior no es redueix.

L'EMPITJORAMENT DEL SALDO ENERGÈTIC COMPROMET LA REDUCCIÓ DEL DÈFICIT COMERCIAL

Variació interanual del saldo comercial energètic i no energètic, suma dotze últims mesos



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

COMERÇ EXTERIOR

Acumulat 12 últims mesos fins al març de 2008

	Importacions			Exportacions			Saldo	Taxa de cobertura (%)
	Milions d'euros	% variació anual en valor	% partici-pació	Milions d'euros	% variació anual en valor	% partici-pació	Milions d'euros	
Per grups de productes								
Energètics	47.724	20,0	16,6	8.784	22,8	4,8	–38.940	18,4
Béns de consum	76.117	4,1	26,5	65.745	2,8	35,8	–10.372	86,4
Alimentaris	*16.032*	*7,6*	*5,6*	*21.249*	*4,4*	*11,6*	*5.217*	*132,5*
No alimentaris	*60.085*	*2,9*	*20,9*	*44.496*	*–1,7*	*24,2*	*–15.589*	*74,1*
Béns de capital	28.678	–0,5	10,0	16.582	–1,7	9,0	–12.096	57,8
Béns intermedis no energètics	134.725	10,4	46,9	92.669	9,3	50,4	–42.056	68,8
Per àrees geogràfiques								
Unió Europea	166.850	7,6	58,1	128.934	5,0	70,2	–37.916	77,3
Zona de l'euro	*139.537*	*8,0*	*48,6*	*103.032*	*4,8*	*56,1*	*–36.505*	*73,8*
Altres països	120.393	10,9	41,9	54.845	9,6	29,8	–65.548	45,6
Rússia	*8.353*	*10,4*	*2,9*	*2.233*	*35,6*	*1,2*	*–6.120*	*26,7*
Estats Units	*10.671*	*24,1*	*3,7*	*7.385*	*–3,0*	*4,0*	*–3.286*	*69,2*
Japó	*5.988*	*0,3*	*2,1*	*1.329*	*–0,3*	*0,7*	*–4.659*	*22,2*
Amèrica Llatina	*14.650*	*–0,4*	*5,1*	*9.609*	*–8,7*	*5,2*	*–5.042*	*65,6*
OPEP	*23.650*	*6,2*	*8,2*	*5.764*	*21,9*	*3,1*	*–17.887*	*24,4*
Resta	*57.081*	*15,3*	*19,9*	*28.526*	*17,9*	*15,5*	*–28.554*	*50,0*
TOTAL	**287.244**	**8,9**	**100,0**	**183.780**	**6,3**	**100,0**	**–103.464**	**64,0**

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

El dèficit més intens de la balança energètica fa que la reducció del desequilibri comercial sigui insuficient.

tralitzat l'efecte positiu de la reducció del desequilibri no energètic. Aquesta evolució ajuda a entendre l'escassa transmissió d'una demanda interna en desacceleració cap a les compres a l'exterior: l'empitjorament comercial és conseqüència, en gran part, de l'encariment energètic, un factor exogen a l'economia espanyola.

Si considerem el detall dels grups de productes, en els dotze mesos que acaben al març, cal destacar l'acceleració de les exportacions dels productes energètics (lògicament beneficiats per l'embranzida de la demanda mundial d'aquest tipus de béns) i dels béns intermedis no energètics, els quals representen, aïlladament, més de la meitat de l'exportació espanyola. En sentit contrari, dos components (els béns de consum no alimentaris i els béns de capital) van caure en taxa interanual. Pel que fa a les importacions, de nou són els productes energètics i els intermedis no energètics les dues categories més dinàmiques, amb ascensos interanuals que superen els dos dígits.

En relació amb els socis comercials, es continuen detectant les tendències dels mesos anteriors. La Unió Europea (UE) és, amb escreix, l'origen i la destinació de la majoria dels intercanvis comercials espanyols. Així i tot, com a mercat d'importació, la UE ha tendit a perdre pes a favor d'altres àrees geogràfiques. Específicament, els països de l'Organització de Països Exportadors de Petroli (OPEP) i de l'Amèrica Llatina han guanyat en importància com a fonts d'aprovisionament. Es tracta de mercats de primeres matèries

BALANÇA DE PAGAMENTS

Febrer 2008

	Acumulat any		Dotze últims mesos		
	Saldo en milions d'euros	% variació anual	Saldo en milions d'euros	Variació anual	
				Absoluta	%
Balança corrent					
Balança comercial	–15.695	21,1	–92.540	–8.441	10,0
Serveis					
Turisme	*3.020*	*6,1*	*27.984*	*528*	*1,9*
Altres serveis	*–501*	*–55,7*	*–5.052*	*–98*	*2,0*
Total	2.519	46,8	22.932	429	1,9
Rendes	–4.449	–21,4	–30.227	–6.224	25,9
Transferències	–2.877	18,7	–7.180	–571	8,6
Total	**–20.502**	**6,1**	**–107.015**	**–14.806**	**16,1**
Compte de capital	**1.857**	**33,4**	**4.957**	**–1.929**	**–28,0**
Balança financera					
Inversions directes	–358	–84,2	–46.476	–12.376	36,3
Inversions de cartera	1.287	–96,3	71.125	–125.639	–63,9
Altres inversions	10.853	–	47.140	101.840	–
Total	**11.782**	**–50,4**	**71.789**	**–36.175**	**–33,5**
Errors i omissions	1.160	54,0	3.662	3.388	–
Variació d'actius del Banc d'Espanya	5.704	–	26.608	49.521	–

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.

que es beneficien del moment alcista d'aquests productes. En canvi, com a destinació dels nostres productes, la Unió guanya fins i tot en importància. Es tracta d'una tendència que es pot vincular al fet que el Vell Continent continua exhibint un ritme de creixement acceptable.

Balança de pagaments: el dèficit corrent es redueix

Al febrer, el dèficit per compte corrent es va situar en 8.551 milions d'euros, xifra que representa una certa reconducció en relació amb els 10.434 milions d'euros d'un any abans. La millora del desequilibri corrent va ser deguda, fonamentalment, al fet que s'ha reduït el dèficit de la balança de rendes. També hi van contribuir, tot i que menys, l'increment del superàvit de serveis i la davallada del dèficit de la balança de transferències corrents. Tot plegat va compensar amb escreix l'ampliació del dèficit comercial.

Quan centrem la nostra atenció en les tendències a més llarg termini, recorregut que aproximem mitjançant el saldo acumulat dels dotze mesos fins al febrer, la visió que obtenim no es modifica sensiblement. Així, el desequilibri corrent, sense deixar de ser important, s'ha reduït en relació amb la situació d'un mes enrere. El gros de la correcció se centra en l'evolució més positiva de les balances de rendes i de transferències, per aquest ordre d'importància. A més a més, en termes d'acumulat de dotze mesos, el creixement del dèficit comercial tendeix a desaccelerar-se.

Les importacions des dels països productors de primeres matèries augmenten.

El dèficit corrent ofereix un respir, tot i que es manté en nivells elevats.

Les entrades en cartera es continuen moderant, reflex de la crisi *subprime*.

Pel que fa a l'àmbit dels fluxos financers, sempre en saldo de dotze mesos, el tret més destacat és que les entrades netes d'inversions en cartera són cada cop més reduïdes i acceleren, fins i tot, el notable ritme de caiguda dels mesos anteriors. Es tracta del reflex en el comportament dels inversors en un context de turbulències financeres internacionals. Per la seva banda, les inversions directes s'han distanciat de les tendències recents. Així, enfront de la trajectòria última, de reducció de les sortides netes d'inversió directa, al febrer (en saldo de dotze mesos) van trencar aquesta tònica amb un augment del saldo negatiu de 12.376 milions d'euros.

Àfrica mediterrània: tan a prop, tan lluny

Segons l'historiador belga Henri Pirenne, la causa de la reculada econòmica que va patir Europa després de la caiguda de l'Imperi Romà no cal buscar-la en les invasions dels bàrbars germànics, sinó en el fet que, a partir de la invasió de part d'Europa pels musulmans, el Mar Mediterrani va deixar de ser el mar del comerç, preuat fruit de la Pax Romana. En l'actualitat, els fluxos comercials entre les ribes nord i la sud continuen essent molt petits si els comparem amb els d'altres blocs geogràfics. Podrà el Mare Nostrum recuperar algun dia l'esplendor mercantil dels temps antics? Aquest és, precisament, un dels objectius de l'Associació Euromediterrània, o Procés de Barcelona, un intent de recuperació de l'espai mediterrani com a àrea pacífica de lliure comerç entre Europa i Àfrica, llançat al novembre de 1995. La seva triple finalitat era establir una àrea de seguretat, assolir una zona de lliure comerç i estrènyer els llaços socials i culturals entre la Unió Europea (UE) i 10 països mediterranis: Algèria, Egipte, Israel, Jordània, Líban, el Marroc, l'Autoritat Palestina, Síria, Tunísia i Turquia.

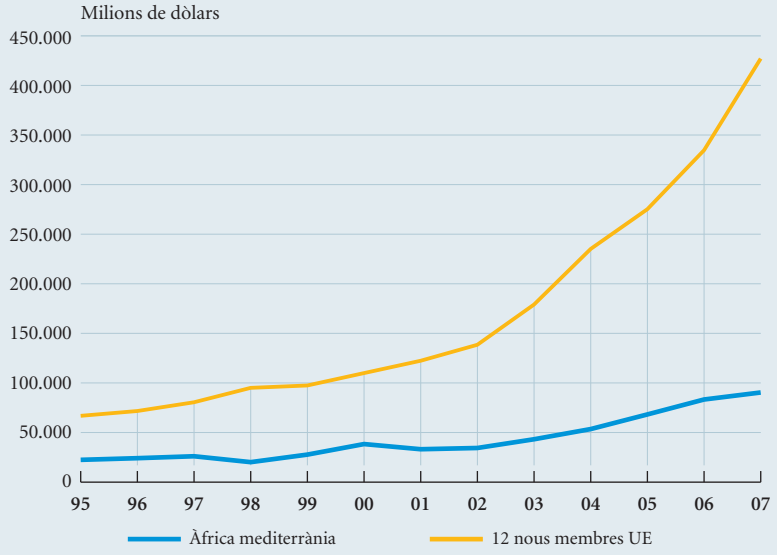
Per diverses raons, els resultats del Procés de Barcelona han estat certament escassos. En primer lloc, els conflictes que afecten determinades zones, els quals, en general, s'han agreujat. En segon lloc, els limitats avanços dels països de la riba africana del Mediterrani en termes de mecanismes democràtics, desenvolupament institucional i dinamisme empresarial i productiu. En tercer lloc, i no menys important, en els últims anys, la Unió Europea s'ha abocat i ha donat prioritat a la integració dels països de l'Est d'Europa i ha negligit, en part, el procés d'integració euromediterrani.

Tots aquests factors fan que el balanç, des d'una perspectiva general, ofereixi més ombres que llums. És cert que, en l'actualitat, tots els estats –llevat d'Algèria i Síria– han firmat els respectius acords de lliure comerç amb la UE. No obstant això, en la totalitat dels casos, s'han estipulat llargs períodes transitoris per a la liberalització comercial. En termes generals, el desarmament aranzelari i l'eliminació de barreres són amplis en productes industrials, però sensiblement més limitats en productes agrícoles. També està prevista una certa liberalització del comerç de serveis i del lliure establiment d'empreses. No obstant això, un cop d'ull a l'evolució de la inversió directa i dels fluxos comercials entre l'Europa dels 15 i l'Àfrica mediterrània presenta un balanç ben pobre.

Així, entre els anys 2001 i 2007, les entrades d'inversió directa en els 10 països mediterranis no europeus van sumar 187.000 milions de dòlars, dels quals un terç es va concentrar a Turquia. En comparació, i en bona part arran del resultat de la seva adhesió a la UE, els 12 nous membres de la UE van rebre 281.000 milions. En el mateix període, les exportacions de béns dels cinc països de l'Àfrica mediterrània a la UE-15 van pujar a 406.000 milions de dòlars, una millora en relació amb els 161.000 milions del període 1989-1995 que, malgrat tot, empal·lideix en considerar que les exportacions dels 12 nous membres a la UE-15 van passar de 234.000

UN POTENCIAL PER EXPLOTAR

Exportacions de mercaderies a la UE-15



FONTS: FMI i elaboració pròpia.

milions a 1,7 bilions. No és estrany que, després de la seva primera dècada d'existència, el Procés de Barcelona sigui objecte d'una profunda revisió. Així i tot, en aquest entorn d'escassos avanços, destaca el cas especial de la relació entre Espanya i el Marroc, on els indicadors d'integració econòmica i comercial han avançat de manera considerable.

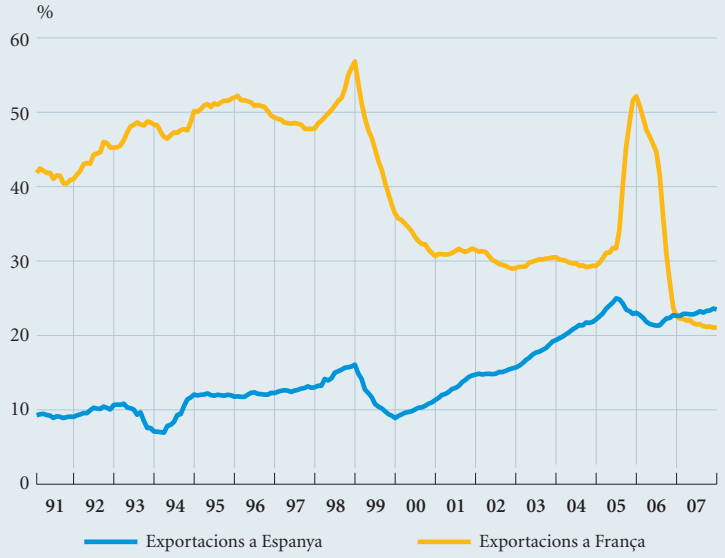
Per al Marroc, el seu comerç amb la UE-15 representa una mica més del 60% del total, tant en exportacions com en importacions. Els seus dos principals socis comercials són Espanya i França, que el 2007 van ser la destinació del 23,5% i del 21,1%, respectivament, del total de les exportacions de mercaderies marroquines. En contrast, Alemanya, l'economia europea més gran, només representa el 3,4%. En importacions, els percentatges per a Espanya, França i Alemanya van ser del 12,7%, el 15,9% i el 5,5%, respectivament. Aquest protagonisme de la relació amb Espanya s'intensifica entre els anys 1995 i 2007, període en què el comerç entre el Marroc i Espanya va créixer amb molta més intensitat.

Aquesta intensificació de la relació comercial entre els dos països també pesa força en el còmput total del comerç quan considerem els cinc països del nord d'Àfrica i la UE-15. França és el principal soci comercial de la zona, però, entre els anys 1995 i 2007, les vendes marroquines a Espanya van contribuir en un 20% al creixement de les exportacions de béns a la UE-15 del Marroc, Algèria, Tunísia, Líbia i Egipte, mentre que les exportacions cap a França van representar el 15%.

Pel que fa a la relació bilateral entre Espanya i el Marroc, la descomposició per sectors econòmics posa de relleu que són les importacions espanyoles procedents del Marroc les que han experimentat la transformació més significativa. Les primeres matèries representaven el 1995 el 25% de les importacions, mentre que el 2007 aquesta

EL MARROC MIRA CAP A ESPANYA

Participació en el total d'exportacions marroquines a la UE-15



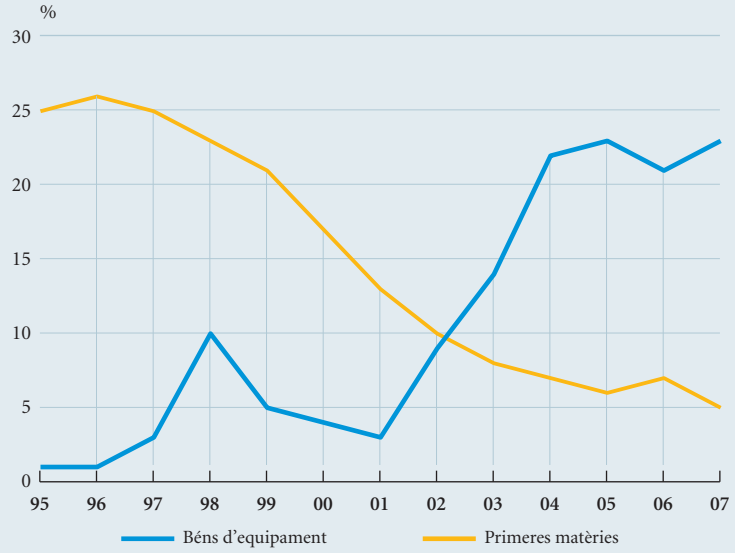
NOTA: Mitjanes mòbils de 12 mesos.
FONTS: FMI y elaboració pròpia.

participació es va reduir al 5%. En marcat contrast, les compres espanyoles de béns d'equipament han passat de l'1% al 23%, i les manufactures de consum, del 23% al 40%. Pel que fa a les exportacions espanyoles, el perfil s'ha mantingut més estable, amb una primacia de les manufactures i dels béns d'equipament i amb una relativa substitució dels aliments per béns del sector de l'automòbil. Quant a la inversió directa procedent d'Espanya, entre els anys 2001 i 2007, el Marroc va ser la destinació de 2.251 milions d'euros, quatre cops més del que van rebre els altres quatre països de l'Àfrica mediterrània. La indústria tabaquera i la fabricació de minerals no metàl·lics van aglutinar tres quartes parts del total.

En definitiva, Espanya i el Marroc, superant antics desacords, han desenvolupat en els últims anys una associació comercial i econòmica cada cop més estreta, per a la qual encara hi ha un ampli marge de millora. Espanya ha aconseguit un subministrador de manufactures i de béns d'equipament a preus avantatjosos, i el regne alauita, amb menys recursos energètics que els seus veïns, ha vist com la seva renda per capita gairebé es doblava en termes de paritat de poder adquisitiu des de mitjan anys noranta. És aquest un exemple a seguir per al conjunt de la UE? Els líders comunitaris i els de l'Àfrica mediterrània es reuniran el 13 de juliol a París per revitalitzar el Procés de Barcelona. Tant de bo la UE decideixi, una vegada per totes, mirar cap al sud i entendre el potencial que ofereix aquesta riba del Mediterrani, tan propera geogràficament però tan remota políticament per a alguns despatxos europeus.

UN PATRÓ IMPORTADOR CANVIANT

Participació en el total d'importacions espanyoles procedents del Marroc



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

Estalvi i finançament

La desconfiança al mercat interbancari i l'enduriment de l'actitud del Banc Central Europeu impulsen l'euríbor.

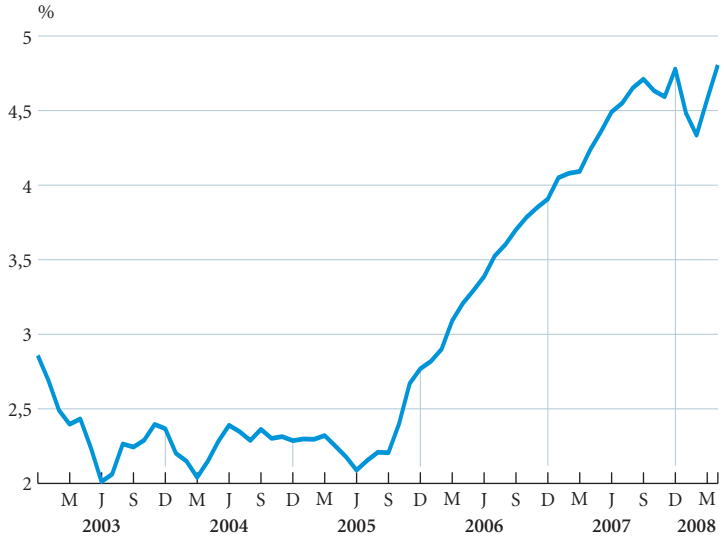
El crèdit es desaccelera en un entorn de tipus a l'alça

Si, al començament d'enguany, semblava que els tipus d'interès s'havien de moderar, la realitat és que això, ara com ara, no és així. Les tensions desencadenades a l'estiu del 2007 als mercats financers internacionals persisteixen, i, en l'àmbit continental, el Banc Central Europeu manté els tipus ancorats, preocupat per una inflació ascendent derivada de l'escalada dels preus de les primeres matèries. D'aquesta manera, l'euríbor a un any, àmpliament usat com a tipus d'interès de referència, va assolir de mitjana a l'abril el nivell més alt des del desembre de l'any 2000 en situar-se en el 4,82% i, en les primeres setmanes de maig, va continuar pujant fins a superar el 5%.

No obstant això, en el primer trimestre d'enguany, encara s'observava una certa distensió dels tipus d'interès, i encara més en termes reals, és a dir, descomptant la inflació. Malgrat tot, la demanda de crèdit va continuar perdent vigor a causa del deteriorament de les expectatives econòmiques. A això s'afegeix un cert enduriment de les condicions de finançament. D'aquesta manera, el finançament al sector privat es va continuar alentint en el primer trimestre, tot i presentar un creixement anual relativament elevat del 13,4%, però 1,7 punts menys que al desembre. En el període gener-març, la desacceleració del finançament a les famílies va ser més intensa que l'experimentada per les empreses, ja que va minvar 2,1 punts fins al 10,6%.

L'EURÍBOR REBOTA FINS AL NIVELL MÉS ALT DE LA DÈCADA

Euríbor a 12 mesos



FONT: Banc d'Espanya.

CRÈDIT A EMPRESES I FAMÍLIES

Març 2008

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
Crèdit comercial	83.657	–7.185	–7,9	2.233	2,7	4,7
Deutors amb garantia real (*)	1.084.036	15.664	1,5	116.524	12,0	60,5
Altres deutors a termini	511.770	13.887	2,8	77.075	17,7	28,6
Deutors a la vista	44.070	3.497	8,6	12.421	39,2	2,5
Arrendaments financers	46.569	276	0,6	4.465	10,6	2,6
Crèdits dubtosos	21.578	5.327	32,8	9.791	83,1	1,2
TOTAL	**1.791.679**	**31.466**	**1,8**	**222.510**	**14,2**	**100,0**

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

El finançament destinat a les empreses va pujar el 15,4% en els dotze últims mesos fins al març, 1,6 punts menys que al desembre. En el període març 2007-març 2008, el crèdit comercial, canalitzat a finançar el capital circulant de les empreses, només va augmentar el 2,7%. Els arrendaments financers, utilitzats per finançar la inversió empresarial, mostraven un creixement anual superior, del 10,6%, però amb una sensible caiguda de gairebé 3 punts en relació amb el mes anterior, la qual cosa expressa també la tendència a la desacceleració de la inversió.

La demanda de crèdit de les famílies va patir la davallada de la confiança dels consumidors derivada de l'increment de l'atur. Els préstecs per a la compra habitatge van reduir el ritme de creixement fins a l'11,2% en els dotze últims mesos fins al març. Més intensa va ser la pèrdua de to de la resta del crèdit a les llars, com el destinat al consum (automòbils, mobles, viatges, etc.), que va passar a presentar un creixement interanual del 8,9%.

En un marc d'alentiment de l'activitat, lògicament la morositat tendeix a l'alça. No obstant això, la taxa de dubtositat del conjunt de les entitats de crèdit se situava en un nivell relativament baix de l'1,2%, sensiblement inferior a la mitjana europea. A més a més, les institucions financeres espanyoles ostenten uns elevats nivells de provisions per afrontar eventuals fallits.

La taxa de morositat augmenta, però se situa encara en nivells baixos.

Per tipus d'entitats, en els tres últims mesos, la desacceleració del finançament al sector privat ha estat més intensa als establiments financers de crèdit, fins al punt que el seu crèdit es va col·locar per sota del nivell d'un any abans. L'alentiment també va ser notable a les caixes d'estalvis, tot i que el seu crèdit a empreses i famílies registrava un creixement anual lleugerament superior a la mitjana.

Els dipòsits bancaris també s'alenteixen notablement

La frenada de l'activitat econòmica també s'ha reflectit en un intens alentiment del ritme de creixement dels dipòsits bancaris del sector privat, els quals han passat d'expandir-se a una taxa de variació interanual del 26,7% al març del 2007 al 10,5% al març del 2008, augment inferior al dels crèdits.

L'evolució de les retribucions tampoc no va contribuir a redreçar aquesta evolució.

El crèdit total al sector privat experimenta un descens apreciable.

Caigudes anuals dels saldos dels comptes a la vista.

En efecte, al març el tipus d'interès mitjà dels dipòsits de les empreses i famílies va experimentar una lleugera reducció en termes nominals i més intensa en termes reals, ja que la inflació va repuntar. Fins i tot la remuneració dels comptes a termini dels particulars, que havia superat el 4,5% al començament de l'any, va baixar fins al 4,3% al març.

D'aquesta manera, la taxa de variació anual dels dipòsits a termini fins a 2 anys va passar del 44,3% al febrer al 41,8% al març. El saldo dels comptes a la vista, que tenen una retribució molt inferior, va baixar per sota de dotze mesos abans. El mateix va passar als comptes en moneda estrangera, en canviar de signe o en reduir-se els diferencials de tipus d'interès enfront de l'euro.

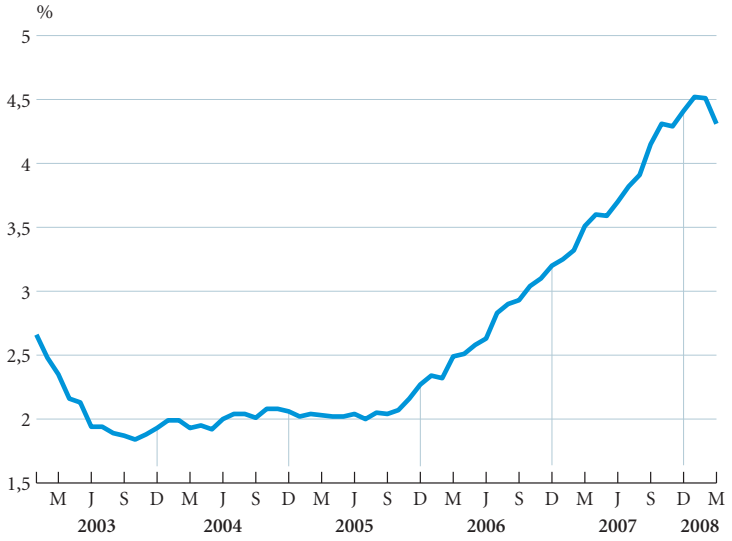
Els inversors surten dels fons d'inversió mobiliària.

Pitjor va ser l'evolució d'un altre producte d'estalvi, les participacions en fons d'inversió, afectades per les turbulències dels mercats financers en els últims mesos arran de la crisi de les hipoteques d'alt risc nord-americanes. Així, a l'abril, el patrimoni dels fons d'inversió mobiliària va experimentar una caiguda de 3.686 milions d'euros, inferior, però, a l'anotada en el mes anterior. D'aquesta manera, el valor dels actius d'aquests fons es va col·locar en 214.768 milions d'euros, el 17,0% per sota del final del primer quadrimestre del 2007. Aquest descens del patrimoni va ser degut a uns reemborsaments nets de participacions per valor de 5.201 milions d'euros, que les plusvàlues del mes només van compensar parcialment. Les retirades van afectar totes les modalitats, llevat dels garantits de renda fixa, situació que palesa l'aversió al risc dels estalviadors.

La rendibilitat mensual mitjana dels fons d'inversió mobiliària va ser del 0,85%, gràcies, sobretot, a la notable recuperació de la renda variable. No obstant això, el rendiment mitjà anual continuava en números vermells, amb un descens de l'1,0%. La dispersió de les rendibilitats era alta i oscil·lava entre el 6,6% dels mercats emergents i les minusvàlues del 21,4% de la renda variable japonesa.

LA REMUNERACIÓ DELS DIPÒSITS A TERMINI FLEXIONA A LA BAIXA EN EL PRIMER TRIMESTRE

Tipus d'interès efectiu dels dipòsits de les famílies a termini



FONT: Banc d'Espanya.

DIPÒSITS D'EMPRESES I FAMÍLIES A LES ENTITATS DE CRÈDIT

Març 2008

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
A la vista i d'estalvi (*)	421.238	–16.819	–3,8	–15.831	–3,6	31,6
A termini fins a 2 anys	393.789	41.083	11,6	116.029	41,8	29,5
A termini a més de 2 anys	395.337	–6.637	–1,7	25.149	6,8	29,6
Cessions temporals	83.495	–2.097	–2,4	1.924	2,4	6,3
Total	**1.293.859**	**15.530**	**1,2**	**127.272**	**10,9**	**97,0**
Dipòsits en monedes no euro	**40.120**	**–3.724**	**–8,5**	**–574**	**–1,4**	**3,0**
TOTAL	**1.333.980**	**11.807**	**0,9**	**126.699**	**10,5**	**100,0**

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

En canvi, el patrimoni dels *hedge funds*, fons d'inversió alternatius, va continuar augmentant fins a totalitzar 1.283 milions d'euros al final d'abril. És veritat, però, que aquesta classe de fons es troba en la primera fase de creixement al mercat espanyol i que el seu total és modest.

D'altra banda, al final de març, el volum d'actius dels fons de pensions se situava en 82.635 milions d'euros, amb una alça del 0,8% en els dotze últims mesos. El nombre de comptes de partícips es va col·locar en 10.234.068, amb un increment anual del 2,9%. Les aportacions realitzades en el primer trimestre van pujar a 1.027 milions d'euros, per bé que van ser superades per les prestacions efectuades en produir-se jubilacions.

Finalment, també en el primer trimestre, el volum de primes per al total del sector de l'assegurança directa estimat per l'associació ICEA va ser de 15.534 milions d'euros. Aquesta xifra representa un moderat increment anual del 5,0%. L'augment va ser més important al ram de vida, del 6,6%, mentre que els rams de no vida van comptabilitzar un increment del 3,8%. En aquest últim cas, l'expansió més intensa la van anotar la salut, amb un ascens del 9,0%, i els multiriscos, del 7,0%.

Creixement moderat de les primes d'assegurança directa en el primer trimestre.

Servei d'Estudis de "la Caixa"

Publicacions

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

■ INFORME MENSUAL

Informe sobre la situació econòmica (disponible també en anglès)

■ ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2007

Selección de indicadores
Edició completa disponible a Internet

■ COL·LECCIÓ COMUNITATS AUTÒNOMES

1. **L'economia de Galícia: diagnòstic estratègic**

■ 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
2. **L'ocupació a partir dels 55 anys** Maria Gutiérrez-Domènech
3. ***Offshoring* i deslocalització: noves tendències de l'economia internacional** Claudia Canals
4. **Xina: Quin és el potencial de comerç amb Espanya?** Marta Noguer
5. **La sostenibilitat del dèficit exterior dels Estats Units** Enric Fernández
6. **El temps amb els fills i l'activitat laboral dels pares** Maria Gutiérrez-Domènech
7. **La inversió estrangera directa a Espanya: què podem aprendre del tigre celta?** Claudia Canals i Marta Noguer
8. **Telecomunicacions: som davant d'una nova etapa de fusions?** Jordi Gual i Sandra Jódar-Rosell
9. **L'enigmàtic món dels *hedge funds*: beneficis i riscos** Marta Noguer
10. **Llum i ombres de la competitivitat exterior d'Espanya** Claudia Canals i Enric Fernández

■ "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-Rosell
2. **Explaining Inflation Differentials between Spain and the Euro Area** Pau Rabanal
3. **A Value Chain Analysis of Foreign Direct Investment** Claudia Canals, Marta Noguer
4. **Time to Rethink Merger Policy?** Jordi Gual
5. **Integrating regulated network markets in Europe** Jordi Gual

■ "la Caixa" WORKING PAPERS

Disponible només en format electrònic a: www.laCaixa.es/estudis

04/2006. The Employment of Older Workers Maria Gutiérrez-Domènech

05/2006. The Determinants of Cross-Border Investment: A Value Chain Analysis Claudia Canals and Marta Noguer

06/2006. Inflation Differentials in a Currency Union: A DSGE Perspective Pau Rabanal

01/2007. Parental Employment and Time with Children in Spain Maria Gutiérrez-Domènech

02/2007. Trade Patterns, Trade Balances and Idiosyncratic Shocks C. Canals, X. Gabaix, J. Vilarrubia and D. E. Weinstein

03/2007. Non Tradable Goods and The Real Exchange Rate Pau Rabanal and Vicente Tuesta

04/2007. European Telecoms Regulation: Past Performance and Prospects Jordi Gual and Sandra Jódar-Rosell

01/2008. Offshoring and wage inequality in the UK, 1992-2004 Claudia Canals

■ ESTUDIS ECONÒMICS

35. **La generació de la transició: entre la feina i la jubilació** Víctor Pérez-Díaz i Juan Carlos Rodríguez

Consell Assessor

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
  University of Princeton
- Antonio Ciccone
  ICREA-Universitat Pompeu Fabra
- Juan José Dolado
  Universidad Carlos III
- Jordi Galí
  CREI i Universitat Pompeu Fabra
- Mauro F. Guillén
  Wharton School, University of Pennsylvania
- Inés Macho-Stadler
  Universitat Autònoma de Barcelona
- Víctor Pérez Díaz
  Universidad Complutense
- Ginés de Rus
  Universidad de Las Palmas de Gran Canaria
- Robert Tornabell
  ESADE Business School
- Xavier Vives
  IESE Business School i UPF

Direcció

- Jordi Gual
  Sotsdirector General de "la Caixa"

INFORME MENSUAL
Juny 2008

CAIXA D'ESTALVIS I PENSIONS DE BARCELONA

Servei d'Estudis

Av. Diagonal, 629,
torre I, planta 6
08028 BARCELONA
Tel. 93 404 76 82
Telefax 93 404 68 92
www.laCaixa.es/estudis

Correu electrònic:
Per a consultes relatives a l'Informe Mensual:
informemensual@lacaixa.es

Per a subscripcions (altes, baixes...):
publicacionsestudis@lacaixa.es

GRUP "la Caixa": DADES MÉS RELLEVANTS
a 31 de desembre de 2007

ACTIVITAT FINANCERA	Milions €
Recursos totals de clients	223.850
Crèdits sobre clients	161.789
Resultat atribuït al Grup	2.488

PERSONAL, OFICINES I MITJANS DE PAGAMENT	
Empleats	26.342
Oficines	5.480
Terminals d'autoservei	8.011
Targetes	9.809.909

OBRA SOCIAL: PRESSUPOST PER ACTIVITATS PER AL 2008	Milions €
Socials	306
Ciència i medi ambient	83
Culturals	79
Educatives i investigació	32
TOTAL PRESSUPOST	**500**

CICLE DE CONFERÈNCIES - COSMOCAIXA Barcelona
Ciències Socials *vs.* Ciències Experimentals: Diàlegs

Obra Social
Fundació "la Caixa"

CREIXEMENT *VS.* PROGRÉS
Jorge Wagensberg i Jordi Gual
10 de juny de 2008, 19:00 h

COMPLEXITAT *VS.* FUNCIÓ
Ricard V. Solé i Vicente Salas
14 d'octubre de 2008

EFICÀCIA *VS.* RISC
Juan Luis Arsuaga i Anthony J. Venables
25 de novembre de 2008

Directors del cicle:
Jordi Gual, economista, director de l'Àrea d'Estudis i Anàlisi Econòmica de "la Caixa"
Jorge Wagensberg, físic, director de l'Àrea de Medi Ambient i Ciència de la Fundació "la Caixa"

Coordina: Servei d'Estudis de "la Caixa"
Més informació a: www.laCaixa.es/ObraSocial

Entrada lliure

La informació i les opinions contingudes en aquest informe procedeixen de fonts que considerem fiables. Aquest document té només propòsits informatius, per la qual cosa "la Caixa" no es responsabilitza de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies del Servei d'Estudis i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.

Disseny i maquetació: www.cege.es - Ciutat d'Asunción, 42 - 08030 Barcelona
D. L.: B. 610-1980 ISSN: 1134-1955
Edició electrónica: www.comunicacions.com - Travessera de Dalt, 30 - 08024 Barcelona