

# Informe Mensual



NÚMERO 301

*Universitats nord-americanes i europees, qüestió d'Estat* Pàg. 10

Els Estats Units tenen les millors universitats i guanyen gairebé tots els premis Nobel. Per què?

*El talent europeu s'escapa a Amèrica* Pàg. 27

400.000 científics i enginyers procedents de la UE treballen als Estats Units

*L'educació dels pares, un benefici durador* Pàg. 46

Com més alt és el nivell de formació dels pares, més temps dediquen als seus fills

*Saber és poder... adquisitiu?* Pàg. 52

Es redueixen les distàncies salarials entre els treballadors amb estudis universitaris i la resta

# Previsions

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

	2005	2006	2007	2006				2007	
				I	II	III	IV	I	II
<b>ECONOMIA INTERNACIONAL</b>									
				Previsions				Previsions	
<b>Producte interior brut</b>									
Estats Units	3,2	3,3	2,5	3,7	3,5	3,0	3,1	2,6	2,5
Japó	1,9	2,2	1,9	2,7	2,1	1,5	2,5	2,3	2,0
Regne Unit	1,9	2,8	2,5	2,4	2,7	2,9	3,0	2,7	2,6
Zona de l'euro	1,5	2,8	2,5	2,2	2,8	2,7	3,3	2,9	2,5
<i>Alemanya</i>	1,1	2,9	2,3	1,9	2,8	3,1	3,7	3,3	2,5
<i>França</i>	1,2	2,0	2,1	1,3	2,5	1,8	2,2	2,3	1,9
<b>Preus de consum</b>									
Estats Units	3,4	3,2	2,0	3,7	4,0	3,4	2,0	2,3	1,7
Japó	-0,3	0,2	0,4	-0,1	0,2	0,6	0,3	0,2	0,4
Regne Unit	2,0	2,3	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	2,7	2,1
Zona de l'euro	2,2	2,2	1,8	2,3	2,5	2,1	1,8	1,8	1,6
<i>Alemanya</i>	2,0	1,7	1,7	2,0	1,9	1,6	1,3	1,7	1,6
<i>França</i>	1,7	1,7	1,4	1,8	1,9	1,7	1,3	1,1	1,1
<b>ECONOMIA ESPANYOLA</b>									
				Previsions				Previsions	
<b>Agregats macroeconòmics</b>									
Consum de les llars	4,2	3,7	3,5	3,7	3,6	3,6	3,7	3,7	3,6
Consum de les AP	4,8	4,4	4,4	4,3	4,4	4,2	4,9	4,2	4,3
Formació bruta de capital fix	7,0	6,3	4,8	6,3	6,2	6,4	6,4	5,9	5,4
<i>Béns d'equipament</i>	9,0	9,7	5,6	8,6	9,1	9,6	11,4	9,5	8,0
<i>Construcció</i>	6,0	5,9	4,8	5,8	5,8	6,2	5,7	5,4	4,8
Demanda nacional (contr. al $\Delta$ PIB)	5,2	4,9	4,3	4,8	4,8	4,8	4,9	4,6	4,4
Exportació de béns i serveis	1,5	6,2	4,2	9,5	4,9	3,4	7,3	2,6	4,8
Importació de béns i serveis	7,0	8,4	5,4	11,6	7,3	6,0	8,8	4,5	6,4
<b>Producte interior brut</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>
<b>Altres variables</b>									
Ocupació	3,1	3,1	2,8	3,2	3,1	3,0	3,0	2,9	2,8
Taxa d'atur (% població activa)	9,2	8,5	8,0	9,1	8,5	8,1	8,3	8,2	8,0
Índex de preus de consum	3,4	3,5	2,5	4,0	3,9	3,5	2,6	2,4	2,3
Costos laborals unitaris	2,2	2,6	2,2	2,3	2,7	2,7	2,8		
Saldo operacions corrents (% PIB)	-7,5	-8,5	-9,3	-10,0	-7,8	-8,4	-7,9		
Cap. o nec. finanç. resta món (% PIB)	-6,5	-7,8	-8,8	-9,7	-7,4	-7,8	-6,7		
Saldo públic (% PIB)	1,1	1,8	1,2						
<b>MERCATS FINANCERS</b>									
				Previsions				Previsions	
<b>Tipus d'interès internacionals</b>									
Fed Funds	3,2	5,0	5,2	4,4	4,9	5,3	5,3	5,3	5,3
Repo BCE	2,0	2,8	3,8	2,3	2,6	2,9	3,3	3,6	3,8
Bons EUA 10 anys	4,3	4,8	5,0	4,6	5,1	4,9	4,6	4,7	4,9
Bons alemanys 10 anys	3,4	3,8	4,3	3,5	4,0	3,9	3,8	4,0	4,2
Obligacions 10 anys	3,4	3,8	4,4	3,5	4,0	3,9	3,8	4,1	4,3
<b>Tipus de canvi</b>									
\$/Euro	1,25	1,26	1,34	1,20	1,26	1,27	1,29	1,31	1,35

## INFORME MENSUAL

Abril 2007

CAIXA D'ESTALVIS  
I PENSIONS  
DE BARCELONA

Servei d'Estudis

Av. Diagonal, 629,  
planta 6, torre I  
08028 BARCELONA  
Tel. 93 404 76 82  
Telefax 93 404 68 92  
www.estudis.lacaixa.es  
a/e: informemensual@lacaixa.es

## GRUP "la Caixa": DADES MÉS RELLEVANTS

a 31 de desembre de 2006

### ACTIVITAT FINANCERA

	Milions €
Recursos totals de clients	197.495
Crèdits sobre clients	139.765
Resultat atribuït al Grup	3.025

### PERSONAL, OFICINES I MITJANS DE PAGAMENT

Empleats	25.241
Oficines	5.186
Terminals d'autoservei	7.493
Targetes	9.007.335

### OBRA SOCIAL: PRESSUPOST PER ACTIVITATS PER AL 2007

	Milions €
Socials	256
Ciència i medi ambient	64
Culturals	54
Educatives	26
<b>TOTAL PRESSUPOST</b>	<b>400</b>

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

L'Informe Mensual edició PDA és un resum de la situació econòmica i de l'evolució dels mercats financers, tant en l'àmbit internacional com en l'interior, amb especial atenció al marc europeu i a la zona de l'euro.

Està disponible per als PDA amb sistemes Palm, Pocket PC i Windows CE.

Més informació a [www.estudis.lacaixa.es](http://www.estudis.lacaixa.es)



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

## Índex

- 1 Editorial
- 2 Resum executiu
- 6 Conjuntura internacional
  - 6 Estats Units
- 10 *Universitats nord-americanes i europees, qüestió d'Estat*
  - 12 Japó
  - 14 Brasil
  - 16 Argentina
  - 19 Primeres matèries
- 21 **Unió Europea**
  - 21 Zona de l'euro
  - 23 Alemanya
  - 24 França
  - 26 Itàlia
- 27 *El talent europeu s'escapa a Amèrica*
  - 30 Regne Unit
- 32 **Mercats financers**
  - 32 Mercats monetaris i de capital
- 41 **Conjuntura espanyola**
  - 41 Activitat econòmica
- 46 *L'educació dels pares, un benefici durador*
  - 48 Mercat de treball
- 52 *Saber és poder... adquisitiu?*
  - 56 Preus
  - 61 Sector exterior
  - 65 Sector públic
  - 68 Estalvi i finançament

## Educació de qualitat, inversió de futur

Gary Becker, el premi Nobel nord-americà del 1992, va ser pioner a l'hora de racionalitzar en termes de teoria econòmica conceptes que fins llavors es consideraven més aviat en l'àmbit sociològic. Per exemple, l'educació entesa com a capital humà. Construir un patrimoni de capital humà, segons l'economista de Chicago, requereix constituir un estalvi previ, la qual cosa significa renunciar a despeses actuals amb l'esperança que les possibilitats de despesa futura siguin més grans. Les persones i les societats actuaran d'aquesta forma si perceben que el que guanyaran amb aquesta renúncia supera la satisfacció del consum immediat. Uns guanys que s'entenen com a més salari, treballs més agradables, més oci i més benestar en general. Un nivell educatiu més alt també comporta millores generals en termes de salut pública, menys criminalitat i més cohesió social. I també més capacitat competitiva de la societat en l'àmbit econòmic. El capital humà i el capital social es converteixen, cada cop més, en els actius més importants de les economies, molt més que la dotació de recursos naturals, per exemple.

Això és el que la racionalitat econòmica ens indica. A la pràctica, la inversió en educació és una matèria complexa. Sovint els sistemes educatius s'han construït a partir de prioritats immediates, amb recursos limitats i també en funció d'enfocaments esbiaixats i amb escassa visió de futur. Així i tot, a les economies desenvolupades, l'analfabetisme està eradicat i al voltant de la meitat de la població jove accedeix a estudis superiors. És satisfactori el nivell educatiu actual? Fins no fa pas gaire, era molt complicat donar una resposta objectiva a la pregunta anterior. D'ençà que el 2000 l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic va iniciar el programa PISA (Programa per a l'Avaluació Internacional d'Estudiants), tenim dades per comparar els nivells educatius de diferents països. Els resultats són significatius. A Europa, les diferències en habilitats com matemàtiques o lectura criden l'atenció. Aquestes disparitats no es poden atribuir a factors genètics ni culturals. Per exemple, als països nòrdics, Finlàndia és el país amb més bons resultats, amb molta diferència sobre Suècia i, sobretot, Noruega. Tampoc no existeix una relació clara entre el nivell de renda per capita i les capacitats dels estudiants de quinze anys, si més no dins l'àmbit europeu. Fins i tot és més sorprenent que no es detecti una vinculació directa entre el nivell de despesa educativa (pública i privada) i les capacitats dels estudiants. Llavors, què les explica? La resposta més plausible que es desprèn de l'informe PISA és que les diferències en els rendiments entre països responen a l'organització i a la gestió del sistema escolar.

Cal invertir en educació, no cal dir-ho, però és molt important invertir bé. El sistema educatiu i de formació s'ha d'adaptar a la realitat de l'economia del coneixement i de la innovació, cosa gens senzilla. No s'inverteix bé quan es comprova que hi ha un excés d'oferta de titulats universitaris i una elevada proporció de treballadors sobreeducats. Serà per aquest motiu que les diferències salarials entre els treballadors amb títol universitari i la resta s'han reduït ràpidament en els últims anys. Tampoc no s'inverteix bé quan els joves de gran talent marxen als Estats Units, on hi ha les millors universitats i els centres d'investigació d'excel·lència. En aquest Informe Mensual recollim diverses anàlisis sobre aquests i altres aspectes del sistema educatiu. Aconseguir un sistema de formació i educació eficaç, adaptat a un mercat de treball en constant transformació, és un dels reptes més importants de la nostra societat.

## RESUM EXECUTIU

**Preocupen la inestabilitat borsària, el mercat immobiliari nord-americà i el preu del petroli, però els emergents, el Japó i Europa presenten perspectives favorables.**

**Quan les borses estaven en màxims des de la punxada de la bombolla tecnològica, els mercats van patir una seriosa correcció.**

**Una de les majors preocupacions és el deteriorament del mercat hipotecari dels Estats Units, que podria contagiar el conjunt de l'economia nord-americana, locomotora de l'economia mundial.**

### **Economia internacional: núvols a l'horitzó**

En les últimes setmanes, l'economia internacional ha estat sotmesa a algunes sacsejades que han generat interrogants sobre la continuïtat de l'actual fase expansiva del cicle. La més important va ser la caiguda de les borses mundials del 27 de febrer i la volatilitat posterior als mercats financers. Així mateix, els temors a una desacceleració important de l'economia dels Estats Units, pel contagi de la crisi immobiliària, continuen vigents. La recent pujada del preu del petroli tampoc no contribueix a calmar els ànims. No obstant això, les perspectives continuen essent relativament optimistes. Fora dels Estats Units, es consoliden les recuperacions del Japó i de la zona de l'euro. Pel que fa als emergents, la Xina i l'Índia continuen polsant amb força. En paraules de l'economista en cap de l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic, Jean-Philippe Cotis, cap a la meitat de març, «no apreciem cap motiu imminent per descriure un escenari més pessimista per a les economies del G-7».

Però un parell de setmanes abans, l'ensurt era considerable. Tot va començar després d'una caiguda de la borsa de Shanghai el 27 de febrer, en un entorn de rumors de mesures del govern xinès per refredar la febre borsària. Al mateix temps, Alan Greenspan, l'anterior president de la Reserva Federal, especulava sobre les probabilitats que l'economia nord-americana entri en recessió a causa de la crisi immobiliària. Dos esdeveniments gairebé intranscendents, però que, com l'aleteig d'una papallona en una part del globus que es converteix en una tempesta a l'altre extrem, van desencadenar una seriosa recu-

lada de les borses. Cal recordar que, després dels màxims assolits el 2000, la punxada de la bombolla tecnològica va deprimir considerablement les cotitzacions fins a l'any 2003, quan va començar un nou cicle alcista que ha beneficiat en especial els països emergents. De fet, algunes borses internacionals marcaven màxims històrics al començament de la quarta setmana de febrer.

Les turbulències no es van limitar a les borses. També va caure el preu de l'or, van pujar els preus del deute públic i es van revalorar les monedes objecte del *carry trade*, operacions que tracten de treure partit de les diferències de tipus d'interès. En definitiva, els inversors van optar per una revisió a fons dels seus riscos, en un moment d'esplendor a la majoria de mercats i amb la vista posada en possibles escenaris menys optimistes en l'economia internacional. Les primes de risc van augmentar lleugerament en el cas dels bons de baixa qualificació i de països emergents, mentre que la volatilitat de les cotitzacions ha augmentat apreciablement. Però no sembla que la correcció vagi a més. La situació de liquiditat internacional és més aviat laxa, els beneficis de les empreses encara són elevats i les operacions corporatives continuen endavant. Els inversors s'han tornat més prudents, però la partida continua...

Amb el permís dels Estats Units, és clar. El principal focus d'interès en aquests moments és la crisi al mercat d'hipoteques *subprime*, crèdits atorgats a deutors d'escassa qualificació. El temor que els impagaments s'estenguin a altres segments del mercat hipotecari, o que la pròpia crisi de les *subprime* deteriori els preus i les vendes del sector immobiliari i deprimeixi el conjunt de l'economia, ha fet aparèixer de nou

el fantasma de la recessió. A més a més, no sembla que la inversió empresarial en equipament estigui en el seu millor moment, de manera que les perspectives de creixement per al 2007 tendeixen a situar-se per sota del potencial. Les bones notícies són que el sector serveis continua creant ocupació, que la taxa d'atur es manté baixa i que la remuneració dels assalariats ha pujat en els últims mesos.

Llavors la pregunta que sorgeix és si un afebliment més intens de l'economia nord-americana arrossegaria a la baixa el conjunt de l'economia internacional. O si, per contra, la suma de les dinàmiques econòmiques emergents més la recuperació del Japó i d'Europa compensaria la possible ensopegada nord-americana. Hi ha opinions per a tots els gustos, però el cert és que, ara com ara, el dinamisme es manté. De fet, la preocupació de les autoritats xineses és el possible reescalfament de la seva economia, motiu pel qual van decidir pujar els tipus d'interès de referència per a crèdits i dipòsits. Al Japó, els indicadors d'activitat més recents van confirmar la bona marxa de l'economia, però els fantasmes deflacionistes no acaben de ser conjurats, ja que l'índex de preus de consum del gener no va mostrar cap variació en relació amb el del gener del 2006.

A Europa, les dades palesen que, en el primer trimestre, l'economia manté el vigor de les acaballes de l'any passat. És una bona forma de celebrar el cinquantè aniversari del tractat de Roma, del qual va sorgir el Mercat Comú de sis membres. De llavors ençà, les comunitats europees han evolucionat, i ara la Unió Europea està formada per 27 membres. Sembla que l'opinió pública s'ha desencisat d'una Unió que el 2005 va rebre el cop de veure rebutjat el projecte de Constitució en els referèndums de França i dels Països Baixos. La Unió és percebuda com un monstre burocràtic, allunyat del ciutadà i molt complex d'administrar. Però el cert és que la integració europea ha aconseguit crear alguna

cosa semblant a un mercat únic, amb mecanismes de reequilibri territorial i amb una moneda comuna per a una part dels seus membres, entre d'altres fites. Les acusacions de manca de dinamisme econòmic, també molt freqüents, hauran de ser revisades, ja que els últims estudis adverteixen una acceleració de la productivitat que és compatible amb un mercat de treball que creix més del que s'esperava, en part a causa de la immigració, i que retalla notablement la taxa d'atur.

Augmenta el potencial de creixement de l'economia europea? En tot cas, pel que fa als 13 països de la zona de l'euro, les seves perspectives d'enguany són relativament elevades. El Banc Central Europeu, constatant la bona marxa del producte interior brut, la forta demanda de crèdit i els riscos de la inflació, continua apujant els tipus d'interès. A la reunió del segon dijous de març, el Consell va decidir pujar de nou en un quart de punt, fins al 3,75%, el tipus de referència, el setè increment des de l'inici del gir alcista al desembre del 2005. S'espera ara un nou increment al juny, fins al 4%, el qual podria no ser l'últim.

### **Economia espanyola: passin i produeixin**

Dins de la zona de l'euro, l'economia espanyola és un exemple d'èxit econòmic en termes de creixement i d'ocupació. El principal factor que explica aquesta evolució econòmica recent, tant per la seva importància com per les seves inesperades dimensions, és el *boom* migratori. L'Institut Nacional d'Estadística ha donat a conèixer recentment les dades del padró d'habitants a 1 de gener del 2006. Amb la incorporació de més de 400.000 estrangers el 2006, la població total arribava gairebé a la xifra de 45 milions (3,5 milions més que el 2001), cota presumiblement superada en aquests moments, ja que no sembla que l'explosió demogràfica s'hagi d'aturar a curt termini. En sis anys, el col·lectiu d'estrangers empadronats ha

**Pot continuar creixent l'economia mundial sense els Estats Units? Ara com ara, el Japó consolida la recuperació i la Xina no defalleix...**

**...mentre que la Unió Europea celebra el seu cinquantè aniversari amb un vigor econòmic al qual no ens tenia acostumats.**

**Espanya s'ha convertit en país d'immigració, amb una població que, en l'actualitat, supera els 45 milions...**

**...i un mercat laboral molt dinàmic, que acull els immigrants a la construcció i als serveis, principalment.**

**La indústria es recupera de l'ensopagada de l'any passat i el sector públic assolix el segon superàvit des dels anys setanta.**

**Una inflació que es resisteix a baixar, un diferencial de costos que no es retalla i l'ampliació del dèficit per compte corrent són els problemes d'una conjuntura globalment favorable.**

passat de 750.000 persones a més de 4 milions, més del 9% de la població total.

El mercat de treball ha estat capaç d'acollir aquesta allau d'immigrants, principalment a la construcció i en determinades branques del sector serveis (com l'hostaleria), activitats amb un valor afegit tradicionalment baix que, en conseqüència, han pressionat cap avall les xifres de productivitat total. Ara com ara, no es detecten símptomes de fatiga en l'expansió del mercat de treball. El total d'afiliats a la Seguretat Social creixia a una taxa interanual del 3,5% al febrer, ritme una mica superior fins i tot al de l'últim trimestre del 2006. Els serveis, on treballa el 66% de la població ocupada, són encara el sector més generador de llocs de treball, però cal destacar també la recuperació de la indústria, que el 2006 va mantenir gairebé sense variació el nombre d'afiliats en alta laboral. De fet, l'índex de producció industrial creixia a un ritme del 5% al gener i consolidava així la millora experimentada al llarg de l'any passat.

Per la seva banda, la construcció també manté un ritme d'activitat elevat, com ho expressen el consum de ciment, que va créixer el 13,4% al gener en relació amb el mateix mes de l'any anterior, i les altes a la Seguretat Social, que van avançar més del 6% en els dos primers mesos. Els indicadors avançats obren perspectives favorables pel que fa a l'obra civil, amb creixements espectaculars del volum de licitació oficial. En canvi, pel que fa a la construcció d'habitatges, es detecten senyals de pèrdua de dinamisme, com la desacceleració dels preus o l'estancament de les vendes d'habitatges de segona mà. De tota manera, cal recordar que el 2006 el nombre d'habitatges visats va assolir un rècord històric de 864.000, el 18% més que el 2005.

Un dels efectes de l'elevat creixement de l'economia i, més concretament, de la demanda interior és l'augment de la recap-

tació fiscal, que, unit a la contenció de la despesa, ha permès al conjunt d'administracions públiques tancar l'exercici 2006 en superàvit, per segon any consecutiu des de l'adveniment de la democràcia als anys setanta. Els gairebé 18.000 milions d'euros de superàvit representen l'1,8% del producte interior brut, una xifra que dobla la previsió inicial i que és la més alta de la zona de l'euro, després de Finlàndia. L'administració més «virtuosa» continua essent la Seguretat Social, gràcies a l'augment de les quotes derivat del puixant mercat laboral, la qual cosa permet col·locar el seu fons de reserva més enllà dels 40.000 milions d'euros. Les dades d'execució pressupostària de l'Estat avançades per al gener i el febrer apunten a la continuïtat de la tònica descrita.

Aquest benigne panorama presenta dos punts febles, que caldrà seguir amb atenció: la inflació i el dèficit exterior. Tot i que l'índex de preus de consum s'ha moderat considerablement en els últims mesos, amb taxes interanuals inferiors al 2,5% al gener i al febrer, enfront del 4,0% assolit en alguns mesos del 2006, el component subjacent de l'índex (exclusos els aliments frescos i l'energia) presenta una seriosa resistència al descens, la qual cosa és exponent de la persistència de tensions inflacionistes. D'altra banda, el creixement dels costos laborals a Espanya va augmentar el 2006 la bretxa que el separa de la mitjana de la Unió Europea. En els cinc últims anys, el cost laboral horari ha crescut a una mitjana anual del 4,4% a Espanya, enfront del 2,8% registrat a la zona de l'euro. La pèrdua relativa de competitivitat que comporta una inflació superior haurà influït en la nova reculada del dèficit per compte corrent, que l'any passat va arribar al 8,8% del producte interior brut. Un nivell molt elevat tant en termes relatius com absoluts, que, ateses les tendències actuals de creixement de la demanda interior, probablement empitjorarà al llarg del 2007.

28 de març de 2007

## CRONOLOGIA

### 2006

<b>març</b>	<b>2</b> El <b>Banc Central Europeu</b> apuja el tipus d'interès oficial al 2,50%. <b>28</b> La <b>Reserva Federal</b> apuja el tipus d'interès de referència al 4,75%. <b>31</b> El Govern aprova un <b>paquet de política econòmica</b> amb mesures pressupostàries, mercat hipotecari, sector energètic i transport ferroviari.
<b>maig</b>	<b>4</b> Acord del Govern amb la patronal i amb els sindicats per a una <b>reforma laboral</b> orientada a reduir la temporalitat en l'ocupació. <b>10</b> La <b>Reserva Federal</b> apuja el tipus d'interès de referència al 5%.
<b>juny</b>	<b>8</b> El <b>Banc Central Europeu</b> apuja el tipus d'interès oficial al 2,75%. <b>29</b> La <b>Reserva Federal</b> augmenta el tipus d'interès de referència fins al 5,25%.
<b>juliol</b>	<b>11</b> El Consell de la UE autoritza <b>Eslovènia</b> que adopti l'euro com a divisa a partir de l'1 de gener del 2007. <b>24</b> Suspensió indefinida de les negociacions multilaterals de la <b>Ronda de Doha</b> de l'Organització Mundial del Comerç per a una major liberalització del comerç internacional.
<b>agost</b>	<b>3</b> El <b>Banc Central Europeu</b> apuja el tipus d'interès oficial al 3,00%. <b>8</b> El preu del <b>petroli</b> qualitat Brent a un mes puja fins a un nivell màxim històric de 78,49 dòlars per barril. <b>12</b> El Consell de Seguretat de les Nacions Unides aprova una resolució d' <b>alto el foc al Líban</b> en el conflicte entre Israel i Hezbollah.
<b>setembre</b>	<b>26</b> La Comissió Europea dona el vist-i-plau a l'entrada a la Unió Europea de <b>Romania i Bulgària</b> l'1 de gener del 2007.
<b>octubre</b>	<b>5</b> El <b>Banc Central Europeu</b> apuja el tipus d'interès oficial al 3,25%.
<b>novembre</b>	<b>29</b> Publicació al Butlletí Oficial de l'Estat de la Llei 35/2006 sobre reformes de l' <b>Impost sobre la Renda de les Persones Físiques</b> i de modificació parcial de les lleis dels Impostos de Societats, sobre la Renda dels no Residents i sobre el Patrimoni.
<b>desembre</b>	<b>7</b> El <b>Banc Central Europeu</b> apuja el tipus d'interès oficial al 3,50%.

### 2007

<b>gener</b>	<b>1</b> La <b>Unió Europea</b> s'amplia a 27 estats membres després de la incorporació de Romania i Bulgària i la <b>zona de l'euro</b> a 13 després de l'adopció de la moneda única europea per part d'Eslovènia. Entren en vigor les reformes de l' <b>Impost sobre la Renda de les Persones Físiques</b> i de l' <b>Impost de Societats</b> .
<b>febrer</b>	<b>19</b> L'índex de la <b>borsa espanyola</b> IBEX 35 anota un màxim històric (14.915,8) amb uns guanys acumulats del 5,4% en relació amb el final de desembre del 2006. <b>20</b> L'índex Dow Jones de la <b>Borsa de Nova York</b> registra un rècord històric (12.786,6) amb una alça del 2,6% en relació amb el final del 2006.
<b>març</b>	<b>8</b> El <b>Banc Central Europeu</b> apuja el tipus d'interès oficial al 3,75%.

## AGENDA

### Abril

- 3** Afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (març).
- 4** Índex de producció industrial (febrer).
- 12** Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- 13** IPC (març).  
PIB de la UE (quart trimestre).
- 16** Balança de pagaments (gener).  
IPC harmonitzat de la UE (març).
- 24** Ingressos i despeses de l'Estat (març).
- 25** Preus industrials (març). Comerç exterior (febrer).
- 27** Enquesta de població activa (primer trimestre).  
Avanç IPCH (abril).  
PIB dels Estats Units.

### Maig

- 4** Afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (abril).  
Índex de producció industrial (març).
- 9** Comitè de Mercat Obert de la Fed.
- 10** Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- 11** IPC (abril).
- 14** Avanç del PIB (primer trimestre).
- 16** Balança de pagaments (febrer).  
IPC harmonitzat de la UE (abril).
- 22** Ingressos i despeses de l'Estat (abril). Comerç exterior (març).
- 23** Comptabilitat Nacional Trimestral (primer trimestre).
- 25** Preus industrials (abril).
- 27** Eleccions municipals i autonòmiques.
- 30** Avanç IPCH (maig).



## CONJUNTURA INTERNACIONAL

**Els Estats Units creixen el 3,3% durant el 2006 i encaren la via de la desacceleració.**

**El creixement es basa en el consum privat...**

### Estats Units: descens tranquil amb risc de tempesta

Després de coronar el cim de la muntanya, ve el descens, que sovint sol ser més complicat que l'ascensió. Llavors es tracta de frenar i d'aconseguir que cap dels integrants de l'equip es quedi enrere o caigui a l'abisme. Després de la revisió a la baixa dels comptes nacionals del quart trimestre, el producte interior brut (PIB) dels Estats Units va créixer el 3,3% el 2006, però, durant la segona meitat de l'any, el creixement va ser inferior al 2,5% (en taxes intertrimestrals), la qual cosa confirma que ha entrat en un procés de desacceleració. Per regla general, el descens és ordenat, amb beneficis empresarials i mercat de treball com a suports que donen solidesa i confiança. No obstant això, sembla que un dels components de l'equip, el consum de les famílies, es queda

al capdamunt i, si passa alguna situació imprevista, podria posar les coses difícils a tot el grup.

El primer factor de suport de l'economia és la relativa prudència empresarial. Els beneficis empresarials han culminat una ascensió fins al màxim del final de l'any. El descens encara no ha començat, però tot sembla indicar que, a partir d'ara, s'inicia la via a la baixa. La prudència empresarial que domina els últims temps fa presagiar un descens sense batzegades. Aquesta cautela es posa de manifest en els moderats nivells d'inversió en relació amb els beneficis i també en el mercat immobiliari. La reducció de la inversió en construcció ha estat dràstica (el 12,6% interanual), ha anat per davant de l'alentiment de la demanda i ha mostrat una major velocitat d'ajustament que altres vegades. D'altra banda, quan els compra-

### ESTATS UNITS: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB real	3,2	3,3	3,7	3,5	3,0	3,1	-	...
Vendes al detall	7,2	6,3	8,3	6,6	5,5	4,9	2,2	3,2
Confiança del consumidor (*)	100,3	105,9	105,7	106,6	104,4	106,8	110,2	112,5
Producció industrial	3,2	4,0	3,3	4,2	5,1	3,5	2,7	3,4
Índex activitat manufacturera (ISM) (*)	55,5	53,9	55,6	55,2	53,8	50,9	49,3	52,3
Venda d'habitatges unifamiliars	6,6	-16,8	-11,6	-14,4	-22,3	-18,8	-20,1	...
Taxa d'atur (**)	5,1	4,6	4,7	4,6	4,7	4,5	4,6	4,5
Preus de consum	3,4	3,2	3,7	4,0	3,4	1,9	2,1	2,4
Balança comercial (***)	-717	-765	-740	-762	-781	-765	-758	...

NOTES: (\*) Valor.

(\*\*) Percentatge sobre població activa.

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

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

dors d'habitatges han començat a mostrar signes de menor solvència, els bancs han actuat amb prudència i han endurit les condicions de crèdit com no ho havien fet des de l'inici dels anys 90. El factor sorpresa caracteritza les correccions dràstiques, però, si aquest cop hi hagués correcció, molta gent estaria previnguda.

El segon factor cal buscar-lo al mercat de treball. En els 12 mesos fins al febrer, es van crear 2 milions de nous llocs de treball, per sota dels 2,7 milions d'un any enrere, però la reculada és sostinguda, i les dades han estat revisades a l'alça en 800.000 llocs de treball. En aquest sentit, la taxa d'atur s'ha situat en el 4,5% de la població activa, el nivell més baix des del 2001, situació que evidencia que les pèrdues al sector de la construcció són compensades per noves contractacions al sector de serveis. Reforçant aquest suport de l'economia, els salaris evolucionen ara a l'alça, després de llanguir durant la major part de la present expansió, i l'alt nivell de beneficis empresarials deixa marge perquè

aquest procés pugui continuar durant un temps.

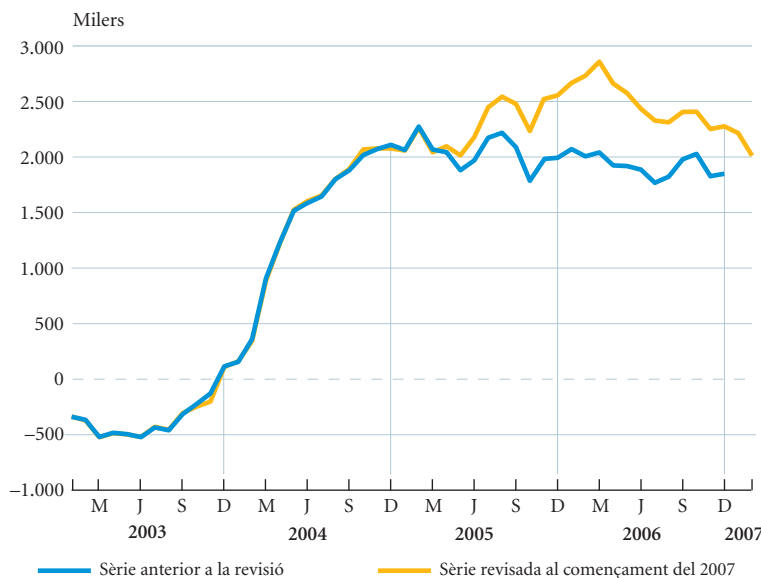
Els últims indicadors d'oferta i demanda són coherents amb aquest escenari de menor creixement sense desacceleracions sobtades. Les vendes al detall, sense els automòbils i la benzina, sempre erràtics, van créixer al febrer el 3,8% interanual. Tot plegat dibuixa una clara tendència a la baixa, que, segons les últimes dades, va començar cap a la meitat de l'estiu. En termes reals, el creixement se situa per sota del 2% interanual, amb electrònica de consum, mobles i parament de la llar com els sectors més febles en els últims mesos. No obstant això, l'índex de confiança del consumidor del Conference Board es va enfilair fins al nivell més alt des del 2001, tot i que les alces van centrar-se en el component de la situació present, no en el de les expectatives. La percepció empresarial continua en aquesta mateixa línia, amb un índex d'activitat de l'Institute for Supply Management que, al febrer, va superar de nou el nivell

**...però els beneficis empresarials i el mercat de treball donen un fons de fortaleza.**

**Consumidors i empresaris són relativament optimistes...**

## ESTATS UNITS: A L'OCUPACIÓ ENCARA LI QUEDEN FORCES

Creació de llocs de treball en els 12 últims mesos



FONTS: Departament de Treball i elaboració pròpia.

## ESTATS UNITS: ELS CONSUMIDORS ES REPLEGUEN

Variació interanual de les vendes al detall, sense automòbils ni benzina



FONTS: Departament de Comerç i elaboració pròpia.

**...però el risc més important cal buscar-lo a l'habitatge, que continua alentint l'activitat però frena les caigudes de preus.**

**L'amenaça dels impagaments en les hipoteques de baixa qualitat pot augmentar la percepció de risc.**

de 50, tot i que per poc, de manera que els qui veuen millores són pocs més que els qui no les veuen.

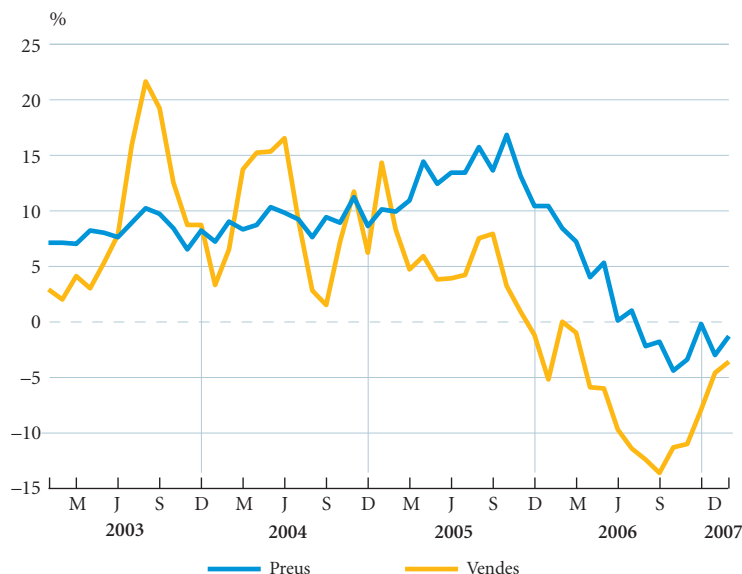
Però és el mercat de l'habitatge el que mostra més febleses, amb una sortida del túnel que s'allunya mes rere mes, tot i l'existència de tímids indicis d'estabilització. Els habitatges iniciats del febrer van millorar inesperadament les dades del gener, però encara perden el 28,5% en relació amb el mateix període de l'any anterior, i no es veuen millores substancials abans del final de l'estiu. No obstant això, la major estabilització es pot veure en la venda d'habitatges. Al mercat de segona mà, que representa el 80% del total, les vendes van baixar al febrer el 3,6% interanual, quan al setembre perdien el 13,6%, i els preus van augmentar en relació amb el gener, de manera que, en termes interanuals, reculen un contingut 1,3%. El manteniment de preus és més crucial que el nivell d'activitat, ja que l'augment dels preus immobiliaris és un dels factors que estimula el consum, en un entorn d'insuficiència de l'estalvi.

Però és aquí on un membre de l'equip flaqueja. Amb les reculades de la construcció i de la inversió en equipament, tant en indústria com en tecnologia de la informació, i amb un sector exterior que tampoc no contribueix al creixement de forma sòlida, el principal motor del creixement és el consum privat de les famílies. Representa el 71% de l'economia i, en el quart trimestre, va contribuir a la pràctica totalitat del creixement del PIB. El problema és que els consumidors podrien no ser tan cauts com les empreses. Una gran part no ha vist millores reals dels seus ingressos en aquesta última expansió i una altra fracció s'ha apuntat al carro de l'habitatge i ha contractat préstecs hipotecaris a tipus d'interès més alts a causa de la seva menor solvència, anomenats hipoteques escombraries o no preferents (*subprime*). L'augment dels impagaments representa un risc per als bancs i per al preu de l'habitatge.

El pes d'aquest factor és difícil de quantificar, ja que és complicat establir quantes llars poden trobar-se en condicions de

## ESTATS UNITS: EL TOTXO ES PREN UN RESPIR

Variació interanual del preu i de les vendes d'habitatges de segona mà



FONTS: Federal Housing Board, National Association of Realtors i elaboració pròpia.

risc d'impagament. Més impagaments i una major percepció del risc dels bancs disminueixen el volum d'hipoteques concedides, augmenten el nombre d'habitatges sense vendre i acaben afectant el preu dels immobles. En el present, els impagaments han tingut un increment important, però es mantenen encara en nivells històricament baixos; les noves hipoteques han disminuït i s'han apropat al fons del precipici dels noranta, i les existències d'habitatges no venuts se situen en nivells elevats. No obstant això, l'efecte en els preus és, ara com ara, limitat. A partir d'aquí, entra en joc no solament la magnitud real del problema, sinó possibles canvis en la percepció del risc que afectin la confiança dels agents.

En aquesta situació, la inflació del febrer no va ajudar. L'índex general va mostrar

un lleuger repunt i va créixer el 2,4% interanual, per damunt de l'anterior 2,1%. L'avanç del component subjacent, sense energia ni aliments, va romandre en el 2,7%, i la inflació subjacent sense lloguer de l'habitatge, que reflecteix més directament les pressions del mercat de treball i de la utilització de la capacitat productiva, va repuntar lleugerament fins a l'1,6%.

Per la seva banda, el descens del dèficit comercial del gener va ser degut, totalment, a la millora del saldo petroler, de manera que la veritable correcció va quedar per més endavant. Així i tot, malgrat continuar en ritmes d'avanç una mica superiors al que s'esperava, els preus continuen en nivells moderats, i l'atenció de la política monetària bascula més cap a prevenir els riscos de menor creixement.

**La inflació repunta lleugerament, però els preus continuen avançant a un ritme moderat.**

## Universitats nord-americanes i europees, qüestió d'Estat

Tales de Milet, un dels set savis de Grècia, va voler demostrar que la filosofia també servia per a alguna cosa, fins i tot per arribar a fer-se ric. Va intuir una collita d'olives abundant i discretament va acaparar totes les màquines de premsar que va poder. Efectivament, la collita va ser bona, tal com havia pensat, i, aprofitant la gran necessitat de premses, va llogar-les a preus alts i va obtenir així grans beneficis. Uns 2.500 anys després, en el context de la universitat, la qüestió de la utilitat del saber continua essent crucial. En aquest sentit, poques universitats són com la d'Stanford, Califòrnia, de la qual han sortit els cervells que han fundat les empreses Google, Sun Microsystems, Yahoo i Cisco, la capitalització borsària conjunta de les quals va arribar el 2006 a l'equivalent d'una quarta part del PIB d'Espanya. Més enllà de l'estricta àmbit econòmic, les universitats contribueixen a modelar els valors morals de la societat i, com a centres de formació de professors, tenen una gran influència sobre l'educació primària i secundària.

### LES MILLORS UNIVERSITATS DEL MÓN

Classificació ordenada de les 20 primeres universitats el 2006

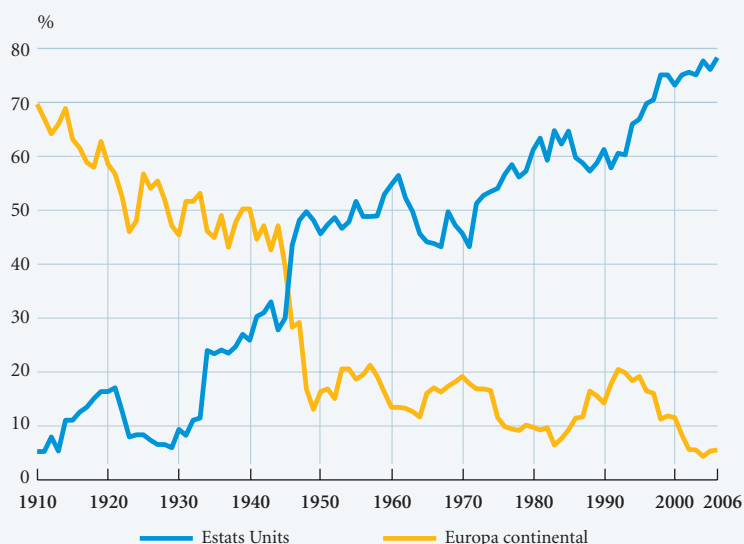
Harvard	Estats Units
Cambridge	Regne Unit
Stanford	Estats Units
California - Berkeley	Estats Units
Massachusetts Inst Tech (MIT)	Estats Units
California Inst Tech	Estats Units
Columbia	Estats Units
Princeton	Estats Units
Chicago	Estats Units
Oxford	Regne Unit
Yale	Estats Units
Cornell	Estats Units
California - San Diego	Estats Units
California - Los Angeles	Estats Units
Pennsylvania	Estats Units
Wisconsin - Madison	Estats Units
Washington - Seattle	Estats Units
California - San Francisco	Estats Units
Tòquio	Japó
Johns Hopkins	Estats Units

FONT: Universitat de Jiao Tong, Shanghai, Xina.

Per complir adequadament la seva comesa, la universitat ha de combinar excel·lència i accessibilitat. És a dir, ha d'aconseguir la màxima qualitat i, al mateix temps, ha d'estar oberta a la societat, sense restriccions elitistes. Dos objectius potencialment contradictoris, però que no haurien de ser-ho. D'altra banda, l'adaptació a un entorn cada cop més globalitzat i a la revolució en les tecnologies de la informació representa un repte afegit. Des de fa molts anys, les universitats nord-americanes se'n surten molt millor que les europees.

## DOMINI ACLAPARADOR DELS PREMIS NOBEL NORD-AMERICANS

Proporció de premis Nobel segons la universitat d'origen en el moment de l'obtenció (\*)



NOTA: (\*) Mitjana mòbil de 10 anys. S'exclouen els premis Nobel de Literatura i de la Pau.  
FONTS: Nobelprize.org i elaboració pròpia.

El domini dels Estats Units en estudis superiors es fa patent, per exemple, quan revisem les estadístiques dels premis Nobel. La proporció de premis procedents d'universitats nord-americanes no ha deixat d'augmentar en els 100 últims anys, situació que contrasta amb la d'Alemanya, campiona de l'Europa continental. A la gràfica adjunta, la fuga de cervells en temps de la Segona Guerra Mundial es deixa notar, però no altera les tendències de fons. Durant la primera meitat del segle xx, el 5% dels premis eren nord-americanos i el 70% europeus, i d'aquest percentatge el 39% eren alemanys. El 2006 el 78% eren dels Estats Units i el 5% d'Europa. No sembla que l'èxit nord-americà en excel·lència topi amb l'accessibilitat, ja que més del 50% dels joves accedeixen a la universitat (una xifra comparable a la d'Espanya). A més a més, el 36% dels estudiants de doctorat en universitats nord-americanes provenen de l'estranger.

El paper de l'Estat i els models de gestió interna i de finançament són factors que contribueixen a explicar la falta de competitivitat del model europeu. Hi ha bones raons perquè la universitat disposi de finançament públic. Per exemple, perquè la investigació i l'educació presenten externalitats positives (efectes sobre tercers) importants o perquè els estudiants amb talent però sense recursos econòmics puguin rebre ajuts. No obstant això, tots els governs pateixen restriccions pressupostàries que els obliguen a limitar les seves despeses. En aquest context, atorgar flexibilitat a les universitats perquè generin fonts d'ingressos alternatives és clau per garantir-ne la fortalesa financera. La competència entre universitats en aquesta dimensió intensifica també l'esforç per assolir l'excel·lència i potencia les relacions amb l'empresa.

Un aspecte més important és, probablement, el grau d'intervenció dels governs en el funcionament de les universitats. Si les diferents institucions estan molt intervingudes i no tenen prou autonomia, és difícil que sorgeixin centres d'excel·lència que puguin convertir-se en exemples que cal seguir. Als Estats Units, les universitats disposen de presidents-gestors que tenen un ampli poder de decisió, situació poc habitual a Europa. L'autonomia genera així un entorn més competitiu. Sota aquestes condicions, la diversitat de l'oferta augmenta –perquè

els proveïdors tenen un incentiu a l'hora de diferenciar el seu producte– i l'adaptació a un entorn canviant s'accelera –perquè qui bada es queda enrere.

A l'antiga Grècia, hi havia una diversitat d'opinions que podia veure's en la recerca que cada savi feia de la substància que havia de ser el principi de totes les coses: aigua, aire, èter, foc i moltes més. Sembla que les universitats nord-americanes reprenen aquesta herència i guanyen la partida, gràcies a un Estat que deixa fer, a la diversitat i, recordant a Tales de Milet, a un sentit de la utilitat que involucra el sector privat. Mentrestant, Europa continua perdent adeptes sense sortir de la seva torre d'ivori. Atesa la importància de l'educació terciària, aquest és un luxe que Europa no es pot permetre.

### El Japó reprèn la marxa

**El Japó recupera el to i creix al 2,5%, però continua la dependència de la demanda exterior.**

L'economia japonesa va recuperar el to, amb un PIB que va ser revisat lleugerament a l'alça en el quart trimestre, i va créixer el 2,5% interanual, resultat que deixa el creixement del 2006 en el 2,2%. Es va confirmar la recuperació del consum privat, tot i que, en aquest cas, es partia d'una situació inicial baixa, i de la inversió en equipament. També es continua revifant el sector públic, en consum i, sobretot, en inversió, amb un quart trimestre excepcional, ja que el creixement, en relació amb el trimestre anterior, va ser

superior al 15% en termes anualitzats. En conjunt, la composició del creixement continua plantejant dubtes sobre la continuïtat de l'expansió, amb dependència del sector exterior i amb baixos rendiments de la inversió.

Els indicadors d'activitat més recents evidencien que el consum privat continua llanguint, amb unes vendes al detall del gener que van recular el 0,8% interanual i van reforçar aquesta tendència per tercer mes consecutiu. La venda d'automòbils dels 12 últims mesos, fins al febrer, va seguir una evolució semblant i va perdre el

## JAPÓ: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2005	2006	2006				2007
			I	II	III	IV	Gener
PIB real	1,9	2,2	2,7	2,1	1,5	2,5	–
Vendes al detall	1,4	0,2	0,6	–0,2	0,4	–0,1	–0,8
Producció industrial	1,5	4,2	2,8	3,7	5,3	5,2	2,9
Índex activitat empresarial (Tankan) (*)	18,0	22,5	20,0	21,0	24,0	25,0	–
Habitatges iniciats	3,9	4,5	4,9	8,9	–0,8	5,4	–0,8
Taxa d'atur (**)	4,4	4,1	4,2	4,1	4,1	4,0	4,0
Preus de consum	–0,3	0,2	–0,1	0,2	0,6	0,3	0,0
Balança comercial (***)	10,2	9,4	9,5	9,1	8,9	9,4	9,9

NOTES: (\*) Valor.

(\*\*) Percentatge sobre població activa.

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

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

7,7% en relació amb el mateix període de l'any anterior. La indústria, que havia ofert una imatge més robusta en els últims mesos, aquest cop no ha complert, ja que la producció industrial va guanyar el 2,9% al gener, després d'haver crescut el 4,6% el mes anterior.

Al mercat immobiliari de Tòquio, els preus van continuar a l'alça al febrer i van guanyar un portentós 15,7% interanual, però les vendes acumulen una reculada que, en els últims mesos, s'ha intensificat i han perdut el 23,0%. Per la seva banda, les comandes de maquinària, indicador avançat de la inversió en equipament, van tornar a recuperar el to, tot i que seguint la norma dels últims temps, quan el creixement de les comandes de demanda interior, el 9,6% interanual, va ser àmpliament superat pel de les comandes dirigides a l'exportació, que van avançar el 17,6% i voregen ja el 47% del total.

Els fantasmes deflacionistes no acaben de ser conjurats, ja que l'índex de preus de consum del gener no va mostrar cap variació en relació amb el mateix període de l'any anterior, després d'haver passat uns mesos en terreny positiu. L'evolució de l'índex sense aliments frescos, que marca més tendència, va ser la mateixa, igual que els preus de Tòquio del febrer. La inclusió de l'energia en aquests índexs pot aportar biaixos, però l'evolució del deflactor del consum privat, que, després de la revisió, confirma una lleugera reculada, tampoc no indica canvis substancials en els propers mesos, tot i que la tendència de fons continua orientant-se cap al terreny dels avanços positius de preus. La taxa del gener va quedar en un baix 4,0%, però els salaris van davallar l'1,0% interanual, situació que no ajuda el consum. Per la seva banda, la balança comercial del gener va continuar creixent després de l'acabament dels vaivens del petroli.

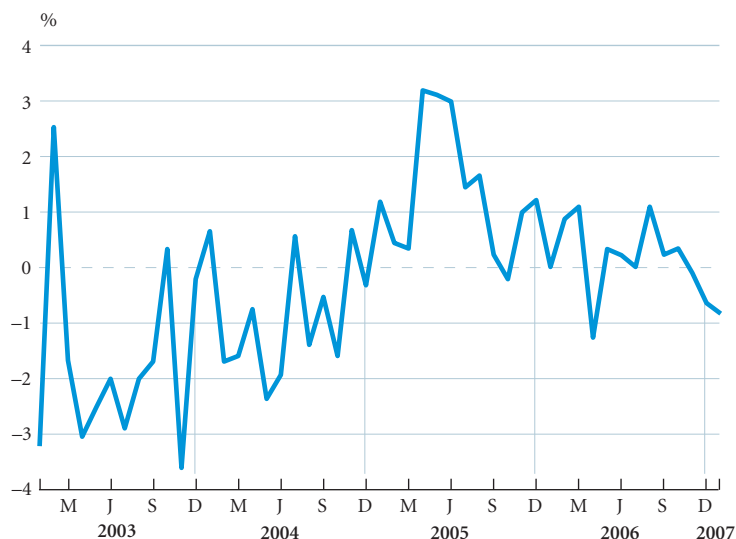
**Les vendes al detall perden gairebé l'1%, i els automòbils no se'n surten.**

**El sector industrial es desaccelera.**

**Els preus no creixen, i el baix nivell d'atur no es tradueix en salaris més alts.**

## JAPÓ: LES VENDES AL DETALL NO SE'N SURTEN

Variació interanual de les vendes al detall

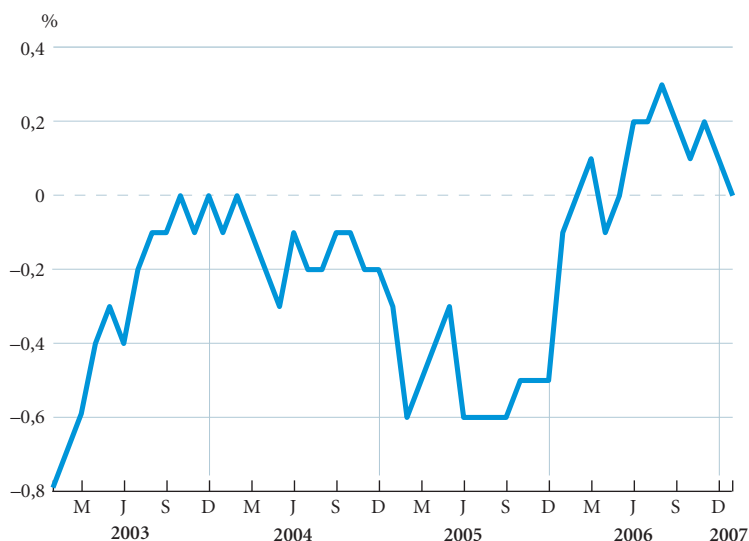


FONTS: Ministeri d'Economia, Comerç i Indústria del Japó i elaboració pròpia.



## JAPÓ: LA DEFLACIÓ ES RESISTEIX A DESAPARÈIXER

Variació interanual de l'índex de preus al consum sense aliments frescos



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

**Brasil consolida la recuperació i creix el 3,8%.**

**La força del consum privat i la inversió han d'empènyer el creixement al desitjat 5%.**

**La inversió industrial torna a créixer al 18%.**

### Brasil agafa la ruta alcista

L'economia brasilera va consolidar el creixement en el quart trimestre i va donar a la recuperació una continuïtat que coexisteix amb l'estabilitat de preus i amb un important superàvit comercial, tot i la renovada força de la demanda interna. L'economia es va accelerar lleugerament, amb un PIB que es va incrementar el 3,8% interanual. El consum privat i la inversió van guanyar el 4,1% i el 7,1%, respectivament. Per bé que l'augment de l'activitat econòmica encara no ha assolit l'objectiu governamental del 5% i el dèficit en infraestructures és considerable, la tendència alcista del consum i de la inversió apunta a una certa continuïtat del cicle expansiu.

El consum públic continua creixent clarament per sota del sector privat, però és al sector exterior on les exportacions, en fase d'alentiment, creixen clarament per sota de les importacions, que van guanyar un contudent 24,3% interanual. En relació amb el dèficit de formació de capital

fix, sembla que les coses van per bon camí, amb una producció industrial que va recuperar el to al gener i va créixer el 4,6% interanual, i on és significatiu que les forces més importants es concentrin en els béns de capital, que van avançar al ritme del 18,0% i van recuperar la fermeza que havien exhibit al començament del 2004.

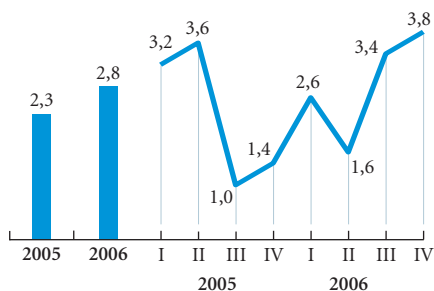
Pel que fa a la demanda, les coses van seguir una trajectòria semblant, amb unes vendes al detall que, al gener, van créixer el 8,5% interanual i van recuperar el bon to registrat al començament de la tardor, que havia fluïxat lleugerament cap al final de l'any.

La inflació, amb un IPC que al febrer va avançar el 3,0% interanual, es va continuar moderant. Els preus de consum aguanten la pressió alcista dels preus de les primeres matèries, que, després de baixar durant la primera meitat del 2006, van invertir la tendència a l'alça i al gener van arribar a augmentar el 6,8% interanual. Els preus a l'engròs van guanyar al febrer

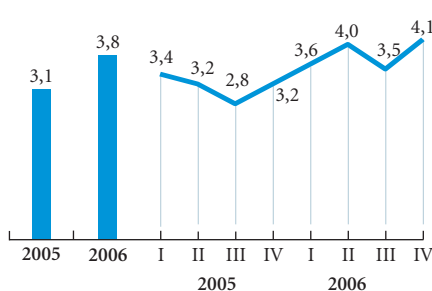
## EVOLUCIÓ DEL PIB DE BRASIL PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual en termes reals

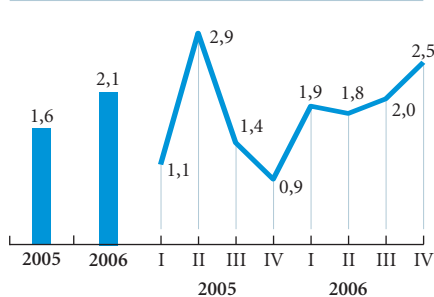
PIB



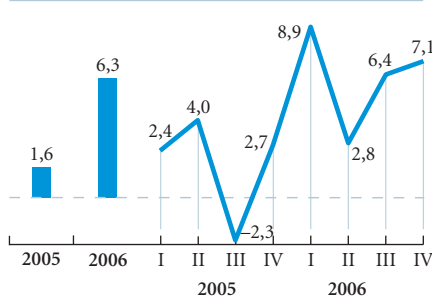
Consum privat



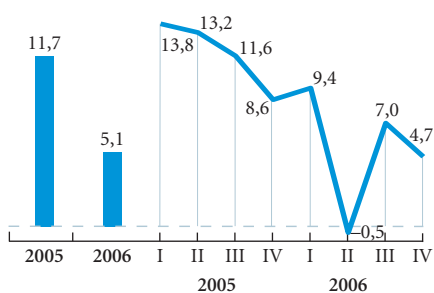
Consum públic



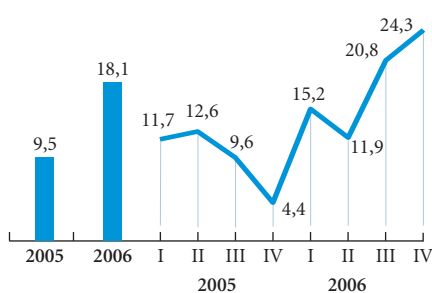
Formació bruta de capital fix



Exportacions de béns i serveis



Importacions de béns i serveis



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

el 4,1% en relació amb el mateix període de l'any anterior. Tot i la recuperació de l'activitat, al gener la taxa d'atur al districte de São Paulo va repuntar lleugerament fins al 14,2% de la població activa i va interrompre la tendència positiva a la

baixa predominant a la tardor. Per la seva banda, el sector exterior va mantenir un superàvit comercial de 45.800 milions de dòlars en els 12 últims mesos fins al gener, ajudat, sobretot, pel manteniment del preu de les primeres matèries.

**La inflació continua en el 3%, però l'atur no baixa del 14%.**

## BRASIL: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB real	2,3	2,8	2,6	1,6	3,4	3,8	—	...
Producció industrial	3,1	2,8	4,6	0,9	2,8	3,2	4,5	...
Taxa d'atur São Paulo (*)	17,0	15,9	16,3	16,9	16,0	14,3	14,4	...
Preus de consum	6,9	4,2	5,5	4,3	3,8	3,1	3,0	3,0
Balança comercial (**)	44,8	46,1	45,7	44,5	46,1	46,1	45,8	...

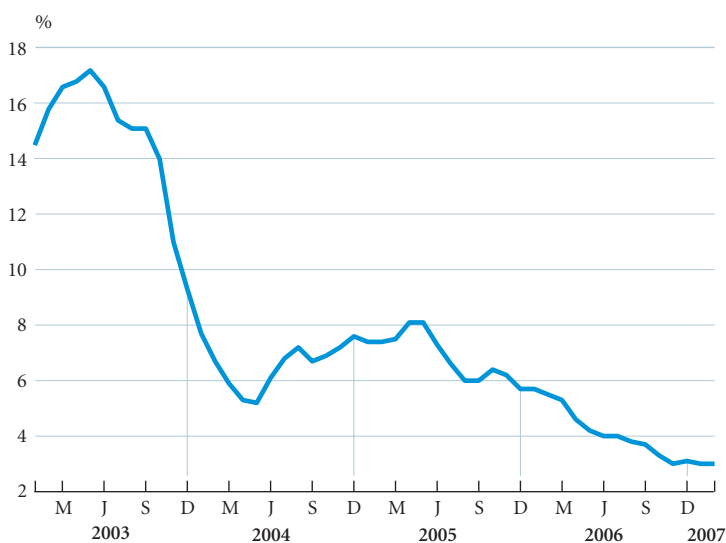
NOTES: (\*) Percentatge sobre població activa.

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

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

## BRASIL: UNA NOTABLE REDUCCIÓ DE LA INFLACIÓ

Variació interanual de l'IPC



FONTS: IPEA i elaboració pròpia.

**Argentina creix al 8,6%,  
gràcies al consum privat  
i a la inversió.**

**La recuperació exportadora  
esperona un sector exterior  
que havia perdut una mica  
de força.**

**Argentina: l'expansió guanya  
en solidesa**

L'economia argentina va completar el quart any d'expansió, amb un PIB que se situa més del 20% per damunt dels nivells previs a la crisi del 2002. La recuperació es basa en el creixement de la demanda interna, però incorpora dos factors nous que li donen més solidesa que en altres ocasions: una major força de la inversió,

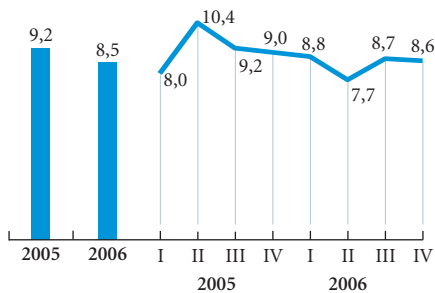
que arriba al 23% de l'economia, quan en els anys noranta no arribava al 20%, i una major obertura comercial.

El PIB del quart trimestre va créixer el 8,6% interanual, amb el suport d'un fort consum privat i d'una inversió que va avançar el 14,0%. La contribució al creixement del sector exterior havia evolucionat a la baixa el 2006, però, en l'últim trimestre, es va produir una forta reactivació.

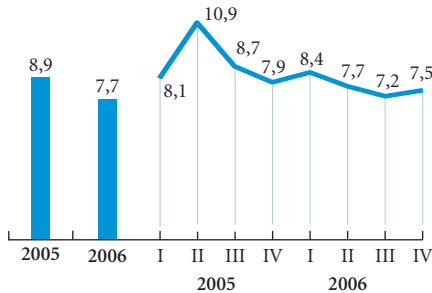
## EVOLUCIÓ DEL PIB D'ARGENTINA PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual en termes reals

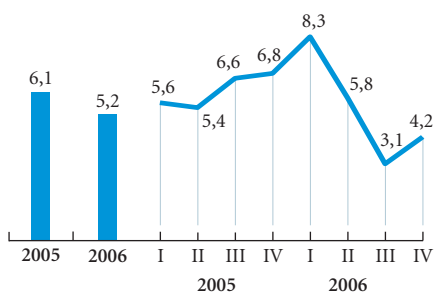
### PIB



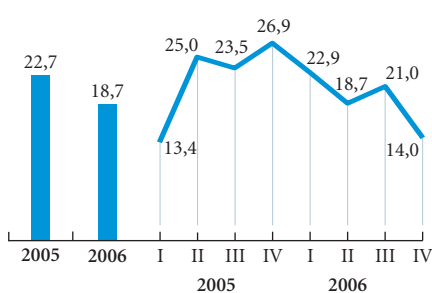
### Consum privat



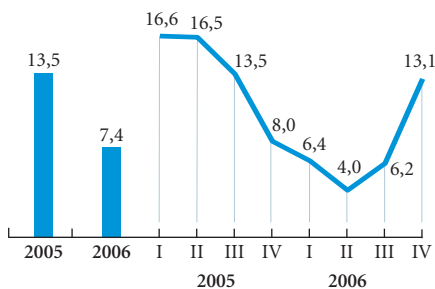
### Consum públic



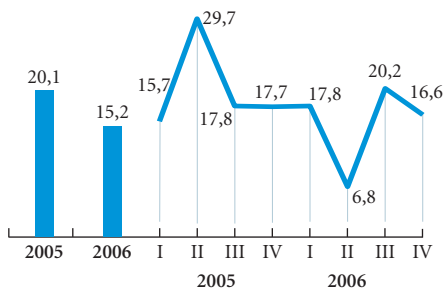
### Formació bruta de capital fix



### Exportacions de béns i serveis



### Importacions de béns i serveis



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

vacació de l'activitat exportadora que apunta al manteniment del superàvit corrent.

Els indicadors de demanda més recents confirmen la força del cicle expansiu. Les vendes al detall del gener van créixer el 19,8% interanual, i en els dotze últims mesos fins al gener els argentins van comprar el 36% més de cotxes que en el mateix període de l'any anterior, i van superar el 70% del nivell previ a la crisi.

Al costat de l'oferta, la producció industrial continua perdent embranzida a causa de les reculades al sector de l'acer. El creixement del gener es va desacelerar fins al 4,0% interanual. D'altra banda, els indicadors d'activitat industrial i, en especial, de la construcció es van mantenir en nivells alts.

La inflació es manté en nivells relativament alts en comparació amb la resta de

**Continua la renovada força de les vendes al detall...**

**...però la feblesa en l'acer alenteix la producció industrial.**

## ARGENTINA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB real	9,2	8,5	8,8	7,7	8,7	8,6	-	...
Producció industrial	7,3	7,5	6,1	8,4	9,1	6,3	4,0	...
Taxa d'atur (*)	11,6	10,2	11,4	10,4	10,2	8,7	...	...
Preus de consum	9,6	10,9	11,6	11,4	10,6	10,1	9,7	9,6
Balança comercial (**)	11,7	12,4	11,7	12,3	11,7	12,4	12,0	...

NOTES: (\*) Percentatge sobre població activa.

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

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

**La inflació disminueix, però encara supera el 9,5%, i l'atur millora.**

la regió i constitueix el risc més important per a la continuïtat de l'expansió. En els últims mesos, es veu una millora, però és lenta, amb uns preus que al gener van pujar el 9,6% interanual, només una dècima per sota del mes anterior. On hi ha millores sensibles és a l'ocupació, amb una taxa

d'atur que, en el quart trimestre, va baixar del 10,2% al 8,7% de la població activa. Per la seva banda, el superàvit comercial es va continuar beneficiant del repunt hivernal de les exportacions, de manera que en els 12 mesos fins al gener es va mantenir en els 12.000 milions de dòlars.

## ARGENTINA: EL RISC INFLACIONISTA ES RESISTEIX

Variació interanual de l'IPC



FONTS: INDEC i elaboració pròpia.

## Primeres matèries: els preus, de nou cap amunt

Progressivament, el preu del petroli desfà posicions anteriors i torna a exhibir una tendència moderadament alcista. Després de sorprendre al gener amb una caiguda que va situar el barril en la cota dels 55 dòlars (qualitat *Brent* a un mes), set dòlars per sota de la mitjana del desembre, les cotitzacions es van situar en la zona dels 59 dòlars al febrer, van saltar als 62 dòlars en la mitjana de març i van superar els 66 dòlars en algunes sessions.

Tres tipus de factors expliquen la renovada embranzida de l'or negre. En primer lloc, el mes de gener ha sorprès a l'hemisferi occidental amb unes temperatures atípicament suaus, situació que va moderar la demanda dels productes refinats de calefacció. En tornar les temperatures a nivells més propis de les dates del calendari, la demanda de petroli ha repuntat. Això ha incidit en el segon dels factors tensionadors: la capacitat de refinatge disponi-

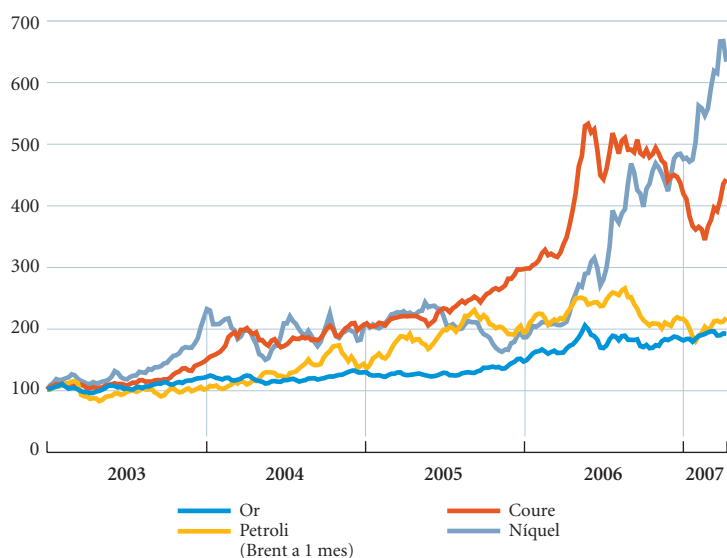
ble. Als Estats Units, en especial, aquesta capacitat es manté en un grau d'utilització molt elevat, de manera que sovintegen les dificultats per seguir el ritme d'una demanda en creixement. El descens de les existències de benzines durant sis setmanes consecutives ha estat el resultat d'una capacitat de refinatge sense gaires possibilitats d'ampliació i d'una demanda en acceleració. Finalment, després d'uns mesos de relativa tranquil·litat, la tensió entre l'Iran i les potències occidentals s'ha tornat a incrementar en els últims temps.

La resta de primeres matèries han seguit igualment una via de creixement. Al març, l'índex «The Economist» de primeres matèries se situava el 24% per damunt del nivell d'un any abans. Tots els components d'aquest indicador s'han accelerat, però són els metalls els que protagonitzen el repunt més intens. Cal destacar, en especial, entre els metalls industrials, les pujades del níquel (augment del 33% des de l'inici de l'any) i el coure (9%) i, entre els preciosos, les del platí (10%) i l'or (4%).

**La cotització del petroli torna a créixer a l'empara d'un clima meteorològic més propi de l'època i d'una major incertesa geopolítica.**

### ELS METALLS INDUSTRIALS I EL PETROLI TORNEN A LA CÀRREGA

Gener del 2003 = 100, mitjanes setmanals, cotitzacions en dòlars nord-americans



FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

## PREUS DE PRIMERES MATÈRIES

	2005	2006	2006				2007		
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març
<b>Índex «The Economist» en dòlars (*)</b>									
<b>General</b>	<b>3,4</b>	<b>27,5</b>	<b>18,2</b>	<b>27,9</b>	<b>30,5</b>	<b>33,3</b>	<b>22,9</b>	<b>18,8</b>	<b>23,7</b>
Alimentàries	-1,7	11,0	9,7	5,7	8,5	20,2	17,2	15,0	17,3
Industrials	10,0	46,1	28,0	54,1	55,5	46,9	28,7	22,5	29,7
<i>Agrícoles no alimentàries</i>	-2,4	12,5	15,6	19,9	12,6	2,0	5,3	4,3	3,8
<i>Metalls</i>	17,4	62,0	33,8	70,8	76,4	66,8	38,5	30,0	40,5
<b>Índex «The Economist» en euros (*)</b>									
<b>Petroli (**)</b>	<b>3,2</b>	<b>26,3</b>	<b>28,9</b>	<b>28,3</b>	<b>24,9</b>	<b>22,9</b>	<b>13,9</b>	<b>8,9</b>	<b>12,2</b>
Dòlars/barril	53,9	66,3	62,9	70,6	70,9	61,0	54,9	58,7	62,5
Taxa de variació	44,8	21,5	32,6	33,3	14,7	5,7	-13,5	-5,1	-1,1
<b>Or</b>									
Dòlars/unça	446,0	604,1	554,2	626,4	621,3	614,4	631,4	664,6	653,7
Taxa de variació	8,5	36,1	29,7	46,5	41,5	26,6	15,0	19,6	17,2

NOTES: (\*) Taxa de variació interanual.

(\*\*) Qualitat Brent; preus a un mes.

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

**Els metalls es continuen mostrant alcistes, tant els industrials com els preciosos.**

**S'intenta forjar una «OPEP del gas», per bé que la seva capacitat d'influir en el mercat seria menor que la del càrtel petroler.**

En un altre ordre de coses, al març s'han intensificat els contactes entre els països productors de gas per establir un càrtel similar a l'Organització de Països Exportadors de Petroli (OPEP). Aquesta «OPEP del gas» es constituïria, en el millor dels casos, el proper 9 d'abril aprofitant una reunió ordinària d'un grup informal de productors de gas conegut com a Fòrum de Països Exportadors de Gas. Aquest Fòrum l'integren, en l'actualitat, 16 estats, que controlen conjuntament el 73% de les reserves mundials i el 41% de la producció de gas.

Tot i el temor que ha despertat la proposta entre els països importadors, cal asse-

nyalar que, a diferència del que passa amb el petroli, les tres quartes parts dels intercanvis (els que utilitzen gasoductes) es negocien bilateralment entre els països productors i consumidors en el marc de contractes a llarg termini fora dels mercats financers. Només la quarta part restant, la vinculada al gas natural liquat que s'exporta mitjançant nolis, opera en un mercat financer global. Mentre el gas natural liquat no augmenti significativament la seva importància al sector del gas, la força d'aquest hipotètic càrtel serà sensiblement inferior a la del seu homòleg petroler.

## UNIÓ EUROPEA

### Zona de l'euro: creixent per damunt del 3%

La zona de l'euro va créixer el 3,3% interanual en el quart trimestre del 2006, el millor registre des del 2000, quan l'economia europea travessava l'última fase de la bonança de la segona meitat de la dècada de 1990. La dada és positiva, no solament pel nivell absolut, sinó també per la seva composició. Així, juntament amb el vigor de la inversió i del sector exterior que s'ha produït en els últims trimestres, ara la novetat és el pols més positiu del consum privat.

Concretament, en aquest quart trimestre, el consum de les famílies va créixer el 2,1% interanual, quatre dècimes més que en el tercer trimestre, acceleració idèntica a la registrada pel consum públic. La inversió, per la seva banda, va passar del 3,9% interanual del tercer trimestre al

4,8% del quart. Només el major drenatge de la variació d'existències va impedir que l'embranchada de la inversió i del consum acabés comportant una acceleració de la demanda interna. Pel que fa a la demanda exterior, la seva aportació a la variació del producte interior brut (PIB) va ser d'1,1 punts percentuals, la més alta de la dècada.

I si aquesta ha estat la traca final de l'any, l'inici del 2007 no s'ha apartat gaire d'aquest ritme expansiu. Tot i que les vendes al detall van fluïxegar al gener, arran del mal comportament de l'indicador d'Alemanya, la recuperació de la confiança del consumidor fins al febrer indica que el consum continuarà en recuperació en els propers mesos.

Així mateix, pel que fa a l'oferta, el creixement de la producció industrial al gener, del 3,8% interanual, representa una

**Expansiva recta final del 2006 a la zona de l'euro, que creix el 3,3%.**

### ZONA DE L'EURO: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	1,5	2,8	2,2	2,8	2,7	3,3	-	...
Vendes al detall	1,3	1,5	0,8	1,7	1,8	1,5	0,0	...
Confiança del consumidor (*)	-14	-9,0	-11	-10	-8	-7	-7	-5
Producció industrial	1,3	3,8	3,4	4,2	4,0	3,6	3,8	...
Sentiment econòmic (*)	97,9	106,9	102,6	106,8	108,2	109,9	109,2	109,7
Taxa d'atur (**)	8,6	7,8	8,2	7,8	7,7	7,5	7,4	...
Preus de consum	2,2	2,2	2,3	2,5	2,1	1,8	1,8	1,8
Balança comercial (***)	42,1	-10,4	3,0	-10,0	-21,6	-13,1	-5,7	...

NOTES: (\*) Valor.

(\*\*) Percentatge sobre població activa.

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

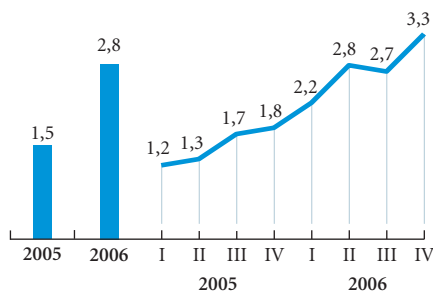
FONTS: Eurostat, Banc Central Europeu, Comissió Europea i elaboració pròpia.



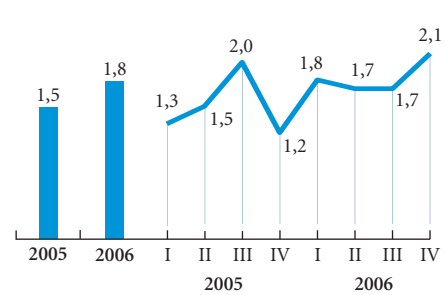
## EVOLUCIÓ DEL PIB DE LA ZONA DE L'EURO PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual

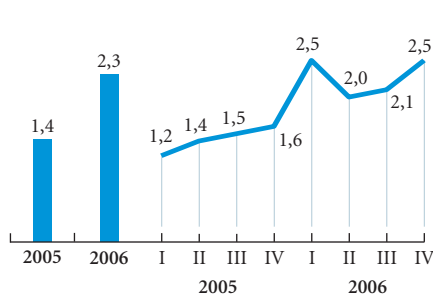
PIB



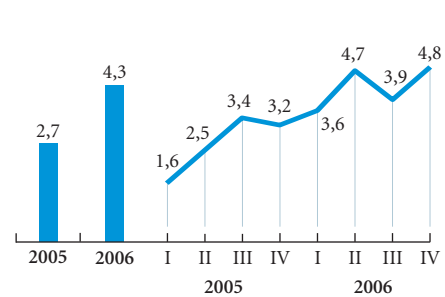
Consum privat



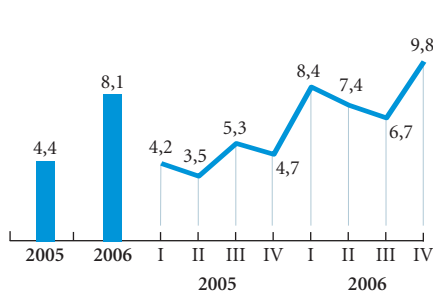
Consum públic



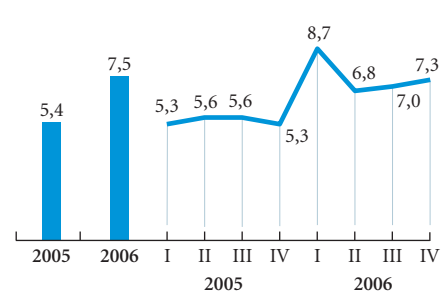
Formació bruta de capital fix



Exportacions de béns i serveis



Importacions de béns i serveis



FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

**L'any comença amb bon peu, amb la indústria consolidant la recuperació i el consumidor obertament optimista.**

lleugera acceleració en relació amb la mitjana del quart trimestre, que va ser del 3,6%. L'estabilitat exhibida per la confiança industrial fins al febrer i la positiva evolució de les comandes industrials reiteren les bones perspectives del sector secundari. L'evolució dels indicadors de confiança de serveis i construcció també apunten a uns primers mesos de l'exercici positiu.

Pel que fa als preus, s'ha entrat en una etapa de més contenció. Així, l'índex de

preus de consum (IPC) harmonitzat es va mantenir al febrer en l'1,8% interanual, sense variació en relació amb el gener. Aquesta consolidació per sota dels nivells de referència del Banc Central Europeu s'ha degut, en gran manera, a l'escassa contribució de l'energia. Així, al febrer, el component energètic amb prou feines es va situar en nivells un 0,8% superiors als d'un any abans. Com a contrapunt menys positiu, cal destacar que, un cop eliminades les partides més volàtils de l'índex (energia i aliments no elaborats), el resul-

tat es va accelerar al febrer fins a l'1,9%, dues dècimes per damunt de la dada del gener. Sempre que no es produeixi un episodi alcista del petroli de forta intensitat, les perspectives per als propers mesos són favorables, i s'hauria d'assistir a noves reduccions del ritme de creixement de la inflació fins als mesos d'estiu. A partir de la tardor, però, una gran part del camí es recorrerà en sentit invers.

Una de les conseqüències més positives de la recuperació econòmica és la progressiva reducció de la taxa d'atur, que, al gener, es va situar en el 7,4% de la població activa. Es tracta d'una xifra nou dècimes percentuals inferior a la registrada un any abans. La creació de llocs de treball, per la seva banda, es va accelerar en el tercer trimestre, última dada disponible, fins a l'1,5% interanual (1,4% en el segon trimestre). Els dos indicadors contribueixen a explicar la recuperació del consum.

### Alemanya: *vade retro*, pessimisme!

Amb prou feines dos mesos enrere els analistes econòmics vaticinaven un inici

del 2007 una mica ranquejant per a l'economia germànica. Preocupava especialment que la pujada de l'impost del valor afegit (IVA) en tres punts a partir del gener produís un avançament del consum al quart trimestre i generés una aturada inoportuna en els primers mesos del 2007. A mesura que s'han anat coneixent les dades referides al començament de l'any, les pors s'han diluït, i s'ha arribat a l'extrem que fins i tot el prestigiós Institut DIW de la Universitat de Kiel ha pronosticat un creixement del 2,8% per al 2007, set dècimes més que la previsió considerada en el tram final del 2006.

I, certament, els indicadors presenten un diagnòstic d'activitat en bona forma en el primer trimestre de l'any. Per exemple, tot i que un indicador rellevant del consum, les vendes al detall, ha empitjorat al gener, a aquest resultat es pot contraposar l'estabilitat del component de béns d'equipament de la producció industrial fins al gener i la recuperació de la confiança del consumidor fins al febrer. A més a més, cal esmentar el descens de la taxa d'atur al gener i al febrer, equivalent a mig punt de la població activa, i que representa un suport addicional per al consum.

**La inflació, en l'1,8% des del començament de l'any, pot estar a les portes de nous descensos.**

**A Alemanya, notable revisió a l'alça de les previsions de creixement per al 2007.**

**Els indicadors del primer trimestre avalen la millora de les expectatives.**

## ALEMANYA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	1,1	2,9	1,9	2,8	3,1	3,7	-	...
Vendes al detall	1,3	0,1	0,6	0,2	0,0	-0,3	-1,2	...
Producció industrial	2,7	5,7	4,5	6,0	6,6	5,3	7,9	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	95,5	105,5	103,6	106,1	105,2	107,0	107,9	107,0
Taxa d'atur (**)	11,7	10,8	11,4	11,1	10,6	10,1	9,5	9,3
Preus de consum	2,0	1,7	2,0	1,9	1,6	1,3	1,7	1,6
Balança comercial (***)	156,3	153,0	154,7	151,2	148,3	157,9	165,9	...

NOTES: (\*) Valor.

(\*\*) Percentatge sobre població activa.

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

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

**Es rebaixa la fiscalitat empresarial moderadament i es modifica l'edat de jubilació.**

**A França, els programes econòmics de Royal i de Sarkozy no aposten per reformes profundes.**

Sempre des de la perspectiva de la demanda, també cal assenyalar que el pols inversor es continua accelerant –el component de béns d'equipament de la producció industrial va superar un increment del 10% al gener– i que el superàvit exterior, en saldo acumulat de dotze mesos, es va ampliar en 4.000 milions d'euros en el primer mes del 2007.

Aquestes dades, positives, confirmen l'excel·lent pols de la indústria germànica. Al gener, la producció industrial es va accelerar fins al 7,9% interanual, poc menys de dos punts per damunt de la dada del desembre. Aquesta tendència no s'hauria d'afeblir properament, perquè fa quatre mesos consecutius, d'octubre a gener, que les comandes industrials creixen per damunt del 8% interanual. Aquesta bona situació permet llegir sense dramatisme la caiguda de l'índex IFO d'activitat empresarial que s'ha produït entre els mesos de gener i març (un punt en total). Es tracta, principalment, d'una correcció dels elevats nivells assolits al final del 2006, els millors des de la reunificació. Així mateix, aquest ajustament se centra, principalment, en els sectors més afectats per l'augment de la fiscalitat indirecta.

Un altre front que preocupa, el de la inflació, es comporta millor del que s'esperava, tessitura que contribueix a mitigar encara més la incertesa sobre el primer trimestre. Així, el repunt del gener, fins a l'1,7% interanual, es va allunyar notablement de les previsions que apuntaven a xifres superiors al 2%. La continuïtat de la moderació del febrer, mes en què la inflació es va situar en l'1,6%, va acabar de tranquil·litzar els analistes econòmics.

En definitiva, l'any 2007 comença sensiblement millor del que havien anticipat les previsions, situació que reforça un es-

cenari de creixement més alcista del que s'esperava. Tot plegat permet que el degoteig d'ajustaments de caràcter estructural del govern de coalició presidit per Angela Merkel hagi continuat al març, mes que s'ha tancat amb una lleugera rebaixa de la fiscalitat empresarial, equivalent a uns 5.000 milions d'euros (la rebaixa arribava a uns 30.000 milions d'euros, però ha estat compensada amb una reducció de subvencions d'uns 25.000 milions d'euros). Així mateix, el Parlament Federal va aprovar al març l'ampliació progressiva de l'edat de jubilació, un procés que es completarà totalment el 2029, moment en què s'arribarà als 67 anys.

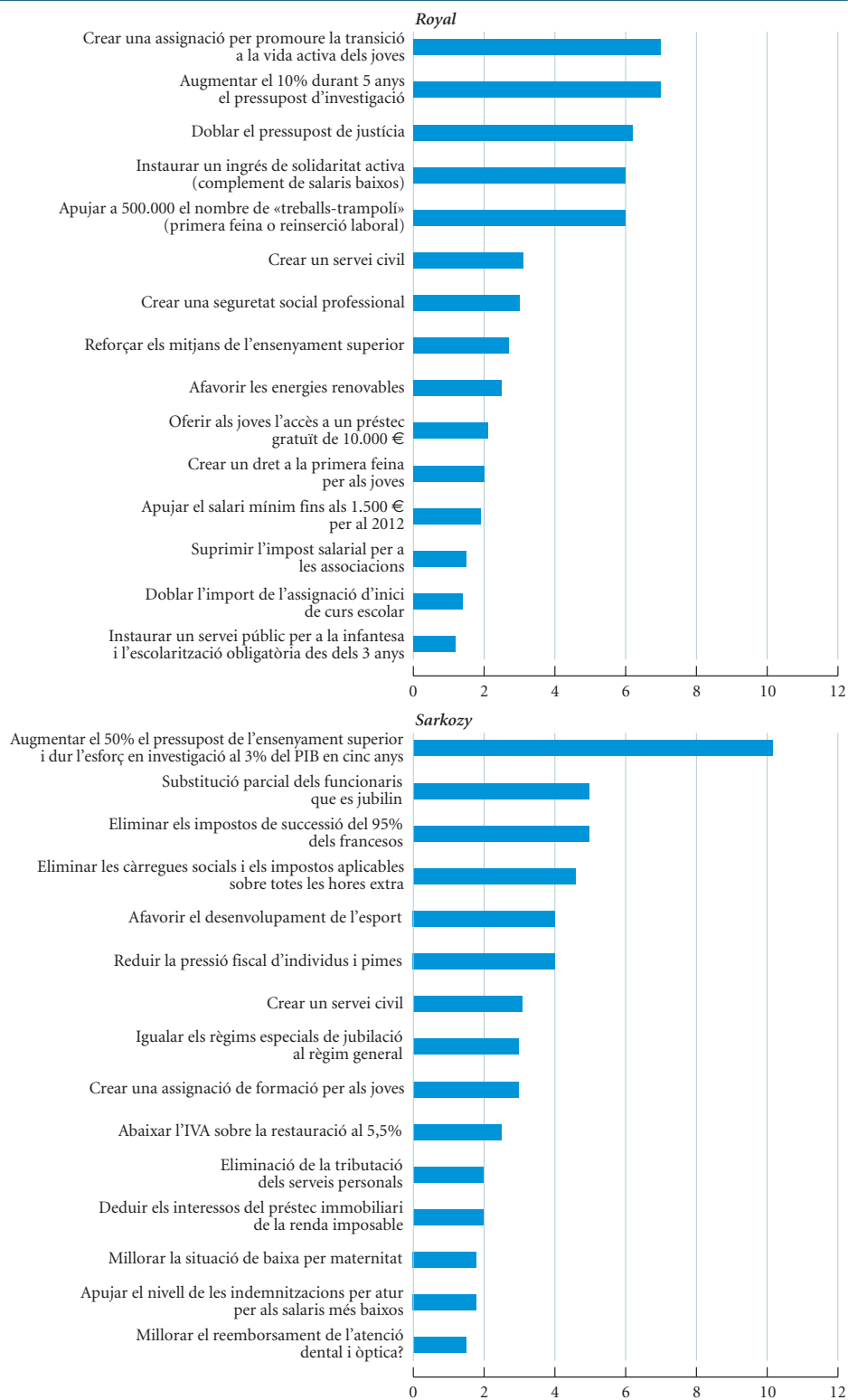
### **França: cares noves, política vella**

Què canviarà en la política econòmica francesa després de les presidencials de l'abril i de les legislatives del juny? Si tenim en compte els programes econòmics de Nicolas Sarkozy i de Ségolène Royal –no compartim l'opinió que François Bayrou tingui possibilitats reals d'assolir la presidència–, el discurs fa que sigui difícil arribar a conclusions clares. Per aquest motiu, i en un esforç per concretar els plans dels candidats, s'han triat les 15 mesures amb més impacte pressupostari. Tot i que es tracta d'una aproximació econòmica parcial, com a mínim proporciona una idea més precisa sobre els punts en què Sarkozy i Royal centren la seva atenció.

Ateses les dades, es poden derivar, com a mínim, dues grans conclusions. La primera és que, certament, els dos candidats tracten de diferenciar les seves propostes. El programa de Royal té nombrosos elements tradicionalment vinculats a les posicions socialdemòcrates, mentre que Sarkozy opta per una línia d'inspiració liberal. La segona és que, malgrat els matisos de posicionament, el cert és que els

## ROYAL I SARKOZY CARA A CARA: LES PRINCIPALS MESURES

Valor en milers de milions d'euros de les 15 mesures amb més impacte pressupostari



FONTS: Grup d'opinió Débat 2007 i elaboració pròpia.

## FRANÇA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	1,2	2,0	1,3	2,5	1,8	2,2	–	...
Consum de les llars	2,9	4,2	2,9	4,8	4,3	4,9	7,1	...
Producció industrial	0,2	0,8	0,6	1,7	0,5	0,4	–0,6	...
Taxa d'atur (*)	9,8	9,0	9,5	9,1	8,8	8,6	8,5	...
Preus de consum	1,7	1,7	1,8	1,9	1,7	1,3	1,2	1,0
Balança comercial (**)	–1,3	–2,2	–2,0	–2,1	–2,4	–2,4	–2,4	...

NOTES: (\*) Percentatge sobre població activa.

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

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

**L'economia francesa consolida la recuperació, amb el consum en un paper destacat.**

**La crisi política italiana es tanca, però la incertesa es manté.**

**El bon moment del final del 2006 es prolongarà en els primers mesos del 2007.**

dos candidats difícilment atacaran els problemes econòmics de fons mitjançant un programa ambiciós de reformes.

I, així les coses, la conjuntura continua mostrant una economia en progressiva recuperació. Pel que fa a la demanda, el desenvolupament més notori és el millor moment del consum. Així, l'acceleració del consum de les llars ha anat acompanyada de la recuperació de la confiança del consumidor al gener i al febrer. Des de la perspectiva de l'oferta, i tenint en compte l'evolució de la confiança dels serveis, el sector terciari mostra símptomes de reactivació. Fins i tot l'activitat industrial, que continua defugint la millora econòmica (al gener la producció industrial va caure el 0,6% interanual), pot estar a l'entrada d'una etapa de millor rendiment, ja que les comandes industrials i la confiança industrial han girat a l'alça al febrer. Finalment, i com a colofó d'un escenari macroeconòmic en vies de millora, cal assenyalar que la inflació continua molt continguda (l'IPC va créixer l'1,0% interanual al febrer) i que la taxa d'atur va caure fins al 8,5% al gener.

**Itàlia: bones noves econòmiques**

La caiguda del primer govern de Romano Prodi ha obert la porta a una etapa de més incertesa política. Tot i que sembla que la crisi iniciada al febrer s'ha superat, el cert és que l'executiu de Prodi només disposa d'una exigua majoria d'un escó al senat i que la coalició de nou partits continua essent molt fràgil.

L'economia, per contra, canvia de terç i és probable que sigui el principal focus de notícies positives d'aquests primers mesos del 2007. El punt de partida és l'excel·lent creixement del PIB del quart trimestre, el 2,8% interanual. Tot i que, al llarg del present exercici, aquest ritme tendirà a moderar-se, el consum i l'exportació, dos dels puntals de la recuperació, continuaran actuant en els propers trimestres.

Així ho apunten, com a mínim, l'evolució de la confiança del consumidor –que es manté fins al febrer en nivells similars als del quart trimestre– i el fort creixement recent de les exportacions.

## El talent europeu s'escapa a Amèrica

Voleu saber si la prosperitat d'un país millorarà sensiblement en una dècada? Compteu les bates blanques. En altres paraules, les possibilitats de progrés econòmic d'un país depenen en gran manera de la seva capacitat d'innovació, la qual, al seu torn, està íntimament relacionada amb la disponibilitat dels recursos humans que la fan possible. Per aquest motiu, el nombre de persones dedicades a les tasques de creació i aplicació de coneixements, les «bates blanques», és un indicador clau sobre el futur econòmic d'un estat. En aquesta lògica, la preocupació per les migracions dels joves científics europeus cap als Estats Units està plenament justificada: la descapitalització de talent –l'anomenada fuga de cervells– amenaça la nostra prosperitat futura. Immediatament, sorgeixen dues preguntes: fins a quin punt la fuga de cervells és quantitativament important? I, si efectivament es tracta d'un fenomen d'ampli abast, quins factors hi ha darrere la marxa dels nostres científics i tecnòlegs?

La qüestió no és senzilla, ja que les estadístiques disponibles no estan especialment concebudes per mesurar una temàtica plena d'elements intangibles, com el talent, les idees o les pràctiques organitzatives de la innovació. L'anàlisi exigeix, d'entrada, una definició precisa del concepte de científics i tecnòlegs. La Unió Europea, juntament amb organismes internacionals com l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic (OCDE), en un intent d'homogeneïtzar diferents concepcions nacionals, ha establert una categoria anomenada «recursos humans en ciència i tecnologia» (RHCT). Formen part dels RHCT les persones que, per formació (licenciats i postgraduats en ciència i tecnologia en sentit ampli) o per ocupació, són considerades més pròximes a les activitats de creació de coneixement científic i tecnològic. En el cas de la Unió Europea-15, uns 36 milions de persones, aproximadament el 12% de l'ocupació total, tenen formació científica o tècnica i al mateix temps estan ocupades en funcions d'aquest àmbit.

Les dades d'RHCT permeten una aproximació quantitativa al fenomen de la fuga de cervells. Prenent una definició més restringida que només consideri els recursos humans amb educació superior en ciències i enginyeria, l'augment de l'estoc en un any donat s'obindrà mitjançant l'addició a l'estoc de l'any anterior de la suma de les noves entrades (fonamentalment, nous llicenciats nacionals i immigrants amb una qualificació equivalent) menys les sortides (defuncions i emigracions d'aquests llicenciats). Per tal d'ajustar millor el flux que interessa, hem optat per limitar l'anàlisi a l'evolució del col·lectiu de 25 a 34 anys, on les defuncions són mínimes i on es produeixen la majoria de decisions de migrar per motius laborals. Així mateix, s'han corregit les xifres pels individus que surten del grup en complir 35 anys en funció de bases censals.

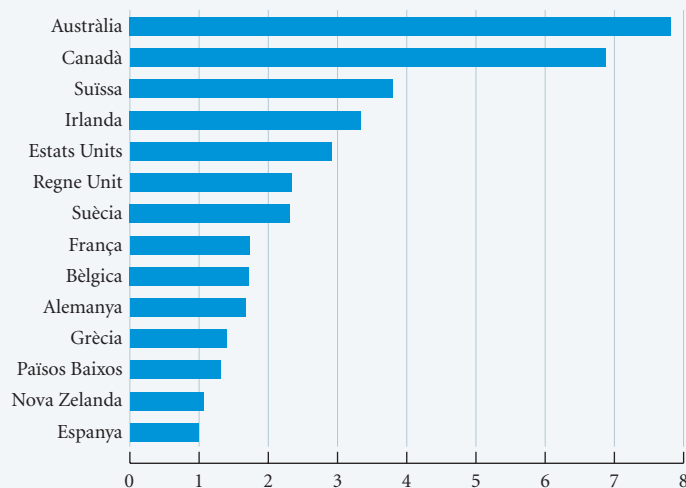
Realitzats aquests càlculs, per als escassos països dels quals hi ha dades completes, s'obtenen unes xifres de moviment de científics i enginyers a nivell nacional relativament importants, ja que el 2004 es van situar en un flux de sortida neta equivalent al 20% de l'estoc nacional a Alemanya, Itàlia i els Països Baixos. En el cas d'Espanya, la sortida neta d'RHCT es va situar en el 3%, aproximadament, de l'estoc nacional. Aquestes xifres, però, només permeten una interpretació parcial del fenomen, ja que no es disposa del desglossament entre moviments intraeuropeus i extraeuropeus de científics i tècnics, i una part previsiblement àmplia d'aquests fluxos tindrà lloc al si de la Unió Europea. Per tenir una visió comparada internacional més àmplia, cal recórrer a una altra bateria d'estadístiques, les de l'OCDE.

Recentment, l'OCDE ha analitzat la mobilitat dels anomenats emigrants altament qualificats. L'organisme internacional defineix aquest col·lectiu com el format per les persones que emigren i amb un nivell de formació equivalent a l'educació superior a Espanya. Segons les dades de l'OCDE, una majoria dels emigrants d'alta qua-

lificació s'estableixen als Estats Units, seguits a gran distància per Canadà i Austràlia. Així mateix, els Estats Units, Canadà i Austràlia se situen entre els cinc països amb més proporció d'emigrants altament qualificats en relació amb el total de població. Tot i que, previsiblement, una part rellevant dels emigrants altament qualificats poden ser europeus, l'OCDE no proporciona un desglossament per nacionalitats.

### ELS PAÏSOS ANGLOSAXONS S'ENDUEN LA PART DEL LLEÓ EN LA COMPETÈNCIA INTERNACIONAL PEL TALENT

Immigrants altament qualificats, en percentatge de la població total, 2001 (\*)



NOTA: (\*) Immigrants amb nivell educatiu equivalent a educació superior espanyola. Les dades dels Estats Units corresponen al 2000; les de França, al 1999, i les d'Irlanda, al 2002.

FONT: OCDE.

Per perfilar aquesta dimensió del fenomen, el recurs disponible són les dades de la National Science Foundation (NSF) nord-americana, que proporciona informació sobre els recursos humans en ciència i tecnologia de nacionalitat estrangera. La definició de l'NSF és diferent i més restrictiva que la que realitzen la UE i l'OCDE. Per aquest motiu les seves dades no són estrictament comparables amb les xifres proporcionades anteriorment. Segons l'NSF, als Estats Units operen aproximadament 3,1 milions de científics i tecnòlegs residents però nascuts fora del país. D'aquest total, uns 295.000 provenen d'Alemanya, el Regne Unit, França, Itàlia i Irlanda (no es disposa del detall de la resta d'estats de la Unió). Segons els nostres càlculs, la xifra total de comunitaris podria situar-se en uns 370.000 individus. Aquesta xifra, que segurament representa una estimació conservadora, se situa en un ordre de magnitud similar a la que a vegades cita la Comissió Europea, d'uns 400.000 científics i tecnòlegs de la Unió treballant als Estats Units. En definitiva, Europa ha «exportat» als Estats Units la producció d'un any de graduats científics i enginyers de tot el sistema universitari europeu. I aquesta és una aproximació numèrica que no contempla la qualitat dels recursos humans que han emigrat. Amb tota probabilitat, molts dels millors talents són els que marxen a Amèrica.

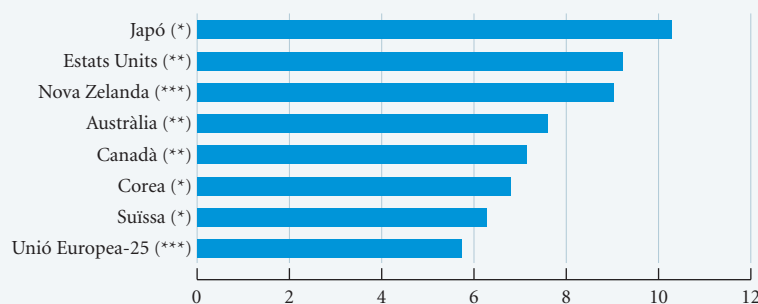
Quins poden ser els motius d'aquesta fuga de talent cap als Estats Units? Tot i que els estudis sobre la qüestió utilitzen diferents explicacions, el cert és que es poden agrupar en dos grans grups de factors, els d'oferta i els de demanda, que no són excloents. Així, un grup d'explicacions se centra en emfatitzar la qualitat del sistema educatiu superior dels Estats Units. Tot i que aquesta qüestió es tracta en aquest mateix Informe Mensual en

un requadre específic, pot servir d'il·lustració esmentar que, segons un dels informes de referència sobre la qüestió, entre les 20 primeres universitats mundials per qualitat, 17 eren nord-americanes i només 2 europees. Addicionalment, cal assenyalar que els Estats Units dediquen aproximadament el 3% del seu producte interior brut (PIB) a l'educació superior i que la Unió Europea amb prou feines hi destina l'1,3% del PIB.

La major qualitat de l'educació superior als Estats Units acaba comportant l'atracció d'un nombre elevat de postgraduats, molts dels quals s'acaben quedant als Estats Units (el 60% dels estudiants de postgrau alemanys que cursaven estudis el 1998 expressaven els seus plans de quedar-se als Estats Units), i d'investigadors. Per la seva banda, les explicacions de demanda, és a dir, les relacionades amb les expectatives laborals, tenen segurament una incidència encara més clara i directa. La diferència entre Europa i els Estats Units en aquest àmbit s'aprecia tant en la importància quantitativa del segment d'RHCT com en qüestions de caràcter menys tangible, com l'organització de les tasques de recerca, els sistemes d'incentius, etc. Així, i centrant-nos exclusivament en la primera d'aquestes qüestions, les merament numèriques, a la Unió Europea, de mitjana, aproximadament el 27% de l'ocupació total és realitzada per personal del col·lectiu d'RHCT, cinc punts percentuals menys que als Estats Units. En la mateixa línia, el segment d'investigadors, un subgrup de l'RHCT, assoleix el 8 per mil de l'ocupació als Estats Units, mentre que no arriba al 6 per mil a la Unió Europea.

### EUROPA HA D'INTENSIFICAR LA DEMANDA D'INVESTIGADORS

Proporció d'investigadors, en tant per mil de l'ocupació total



NOTES: (\*) Dada referida al 2004.

(\*\*) Dada referida al 2002.

(\*\*\*) Dada referida al 2003.

FONT: OCDE.

En definitiva, si Europa desitja realment assegurar-se la prosperitat futura, el compte de «bates blanques» apunta que el problema del talent és rellevant i que cal actuar sobre l'oferta –és a dir, millorant el nivell de recursos i amb tota probabilitat també l'organització del sistema universitari– i sobre la demanda, mitjançant una aposta més clara pel desenvolupament del sistema europeu d'investigació, desenvolupament i innovació.



## ITÀLIA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	0,2	1,9	1,7	1,7	1,6	2,8	–	...
Vendes al detall	0,4	1,2	0,5	1,8	1,6	1,0	...	...
Producció industrial	–0,9	2,3	2,8	1,6	1,4	3,5	1,7	...
Taxa d'atur (*)	7,7	6,8	7,2	6,9	6,7	6,5	–	...
Preus de consum	1,9	2,1	2,1	2,2	2,2	1,8	1,7	1,8
Balança comercial (**)	–9,4	–18,2	–12,9	–16,5	–21,3	–22,0	–20,9	...

NOTES: (\*) Percentatge sobre població activa.

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

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

### Al Regne Unit continuen preocupant els desequilibris econòmics.

Concretament, les exportacions es van accelerar al gener fins al 15% interanual, la qual cosa, combinada amb el menor avanç importador (de l'11% interanual), va facilitar que el saldo comercial acumulat de dotze mesos reculé al gener per segon mes consecutiu.

Aquest to exterior més positiu, però, no s'acaba de traslladar plenament a la indústria, que va sorprendre al gener en desaccelerar-se fins a l'1,7% interanual. La inflació, per la seva banda, va repuntar una dècima al febrer, fins a l'1,8% interanual, una taxa en línia amb les xifres registrades des de la tardor del 2006.

#### Regne Unit: símptomes de correcció?

La conjuntura britànica discorre per camins tortuosos. A diferència d'altres economies europees, el creixement britànic continua sorprenent pel seu dinamisme. Però, amb una taxa d'atur en mínims històrics, la inflació en zona amenaçadora i el dèficit exterior a l'alça, les proves a favor de la tesi del reescalfament de l'economia són poderoses. Per aquest motiu, es tracta d'esbrinar, amb les dades recents, si comença una correcció econò-

mica progressiva que permeti reajustar els desequilibris més urgents.

Els últims indicadors, sota aquest criteri, permeten veure la llum als optimistes sense esmenar la percepció dels prudents. Així, a la pregunta de si el consum privat es desaccelera –moviment clau per corregir el dèficit exterior–, sembla que l'alentiment de les vendes al detall al gener apunta en aquest sentit, però el moviment alcista del febrer ho desmenteix. A la qüestió de si el pols de l'activitat és menys expansiu, la revisió dels indicadors d'oferta, més sensibles a les inflexions cícliques, ofereix senyals contradictoris. Mentre que la producció industrial s'estabilitza creixent un contingut 0,4% interanual al gener i la confiança dels serveis reula fins al febrer, el sentiment econòmic repunta 5,3 punts al febrer.

Finalment, quan ens centrem en el desequilibri més apressant, el dels preus, aquí encara té més sentit la imatge de l'ampolla mig buida o mig plena. L'IPC va créixer al febrer el 2,8% interanual, un ritme similar al 2,7% del gener. Es tracta, indubtablement, d'una correcció en relació amb el registre del desembre, del 3,0% interanual, que va generar molta preo-

## REGNE UNIT: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	1,9	2,8	2,4	2,7	2,9	3,0	–	...
Vendes al detall	1,9	3,2	1,7	3,4	3,8	3,8	3,5	4,9
Producció industrial	–1,9	0,1	–0,7	–0,4	0,6	1,0	0,4	...
Taxa d'atur (*)	2,7	3,0	2,9	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9
Preus de consum	2,0	2,3	1,9	2,2	2,4	2,7	2,7	2,8
Balança comercial (**)	–64,9	–78,5	–72,0	–77,5	–81,4	–83,2	–83,0	...

NOTES: (\*) Percentatge sobre població activa.

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

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

cupació. Però tampoc no es pot disputar que continua lluny de l'objectiu oficial del 2% que el Banc d'Anglaterra ha de tractar d'assolir. Per complicar encara més el diagnòstic, les previsions de la majoria d'analistes apunten a uns mesos

encara tensos, seguits d'una desacceleració important. El temps, com sempre, confirmarà o no aquests pronòstics, però mentrestant al Banc d'Anglaterra se li acumulen els deures.

**L'evolució de la inflació, el consum i l'activitat sectorial es poden llegir tant en clau de desacceleració com de manteniment de les tensions.**

# MERCATS FINANCERS

## Mercats monetaris i de capital

### El Banc Central Europeu apunta a noves alces

Tal com s'esperava, el Consell de Govern del Banc Central Europeu (BCE) va pujar els tipus d'interès directors en 25 punts bàsics en la reunió del dia 8 de març. D'aquesta manera, el tipus d'interès de l'Eurosistema es va col·locar en el 3,75%, després de set increments des de l'inici del gir alcista al desembre del 2005. Aquesta decisió va ser justificada per la persistència de riscos inflacionistes a l'alça. De fet, la inflació subjacent, que recull la tendència, va pujar fins a l'1,9% al febrer, la cota més alta des del final del 2004. Així mateix, l'agregat monetari ampli M3 es continua expandint a un ritme

elevat, a una taxa interanual del 9,8% al gener.

Les noves projeccions macroeconòmiques dels experts del BCE situen el creixement del producte interior brut de la zona de l'euro al voltant del 2,5% el 2007 i del 2,4% el 2008, la qual cosa representa una revisió a l'alça en relació amb les del desembre. Pel que fa a la inflació, les projeccions la col·loquen al voltant de l'1,8% el 2007 i del 2,0% el 2008. Aquest escenari presenta alguns riscos inflacionistes.

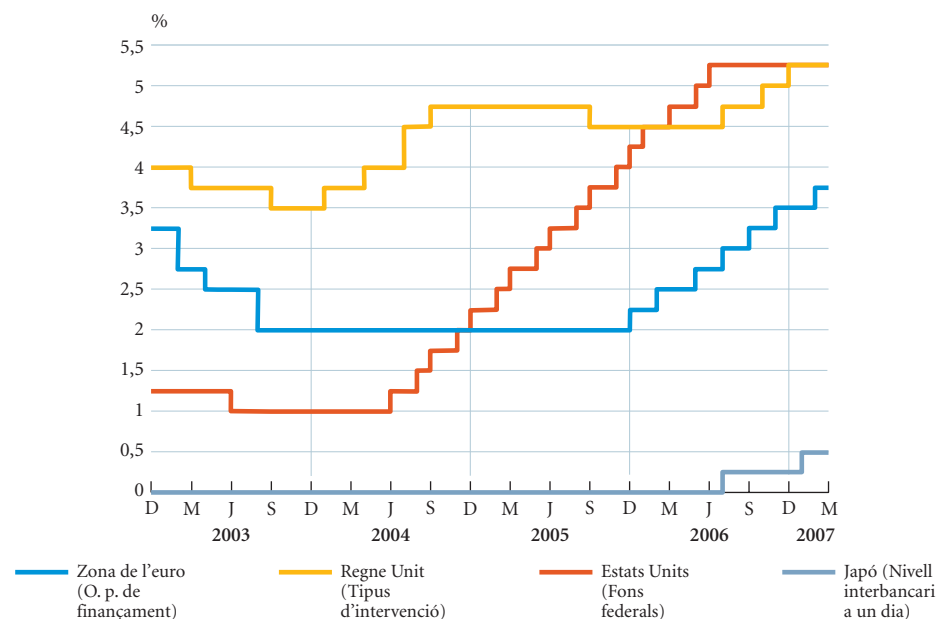
El president del BCE, Jean-Claude Trichet, va qualificar de moderat l'actual nivell dels tipus d'interès i va abandonar

**El tipus de referència del Banc Central Europeu puja al 3,75%...**

**...i s'espera un altre increment al juny.**

### EL BANC CENTRAL EUROPEU APUJA EL TIPUS D'INTERÈS OFICIAL

Tipus d'interès de referència de la política monetària



FONTS: Bancs centrals nacionals.

l'adjectiu «baix». No obstant això, va insinuar que encara no és l'apropiat. D'aquesta manera, és previsible, com a mínim, una nova pujada del tipus d'interès oficial del BCE que l'apropi més al nivell neutral. Així, és probable que al juny el tipus de les operacions principals de finançament del BCE s'incrementi fins al 4%.

Per la seva banda, la Reserva Federal dels Estats Units tampoc no ha variat substancialment la seva posició. En la cita del 21 de març, no va modificar el nivell objectiu dels fons federals, el tipus d'interès interbancari diari, que se situa en el 5,25% des del juny. No obstant això, el comuni-

cat posterior a la reunió va suavitzar el biaix alcista. Els mercats, però, aposten més aviat pels descensos. De fet, les recents inestabilitats als mercats financers, associades a dubtes sobre l'evolució de l'economia nord-americana, van propiciar la intensificació d'aquestes expectatives. En les últimes setmanes, els repetits comentaris de to pessimista de l'anterior president de la Fed, Alan Greenspan, que va estimar en un terç la probabilitat que l'economia nord-americana entri en recessió en aquest exercici, van intensificar aquesta percepció. No obstant això, Bernanke, l'actual president, té un punt de vista més optimista i ha fet declaracions per calmar els mercats.

**La Reserva Federal atenua el biaix alcista.**

## TIPUS D'INTERÉS A CURT TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

Mitjanes mensuals, en percentatge anual

	Zona de l'euro			Estats Units		Japó	Regne Unit		Suïssa
	Subhastes BCE (2)	Euríbor (5)		Nivell objectiu de Reserva Federal (3)	Tres mesos (5)	Tres mesos (5)	Tipus d'intervenció Banc d'Anglaterra (4)		Tres mesos (5)
		Tres mesos	Un any				Tres mesos (5)	Tres mesos (5)	
<b>2006</b>									
Febrer	2,31	2,60	2,91	4,50	4,76	0,11	4,50	4,58	1,09
Març	2,56	2,72	3,11	4,54	4,92	0,12	4,50	4,59	1,21
Abril	2,58	2,79	3,22	4,75	5,07	0,13	4,50	4,63	1,28
Maig	2,58	2,89	3,31	5,00	5,18	0,19	4,50	4,70	1,40
Juny	2,76	2,99	3,40	5,03	5,38	0,31	4,50	4,73	1,48
Juliol	2,80	3,10	3,54	5,25	5,50	0,40	4,50	4,73	1,53
Agost	2,98	3,23	3,62	5,25	5,42	0,44	4,73	4,94	1,61
Setembre	3,03	3,34	3,72	5,25	5,38	0,44	4,75	5,03	1,74
Octubre	3,23	3,50	3,80	5,25	5,37	0,44	4,75	5,13	1,85
Novembre	3,31	3,60	3,86	5,25	5,37	0,48	4,93	5,23	1,90
Desembre	3,50	3,68	3,92	5,25	5,36	0,53	5,00	5,29	2,02
<b>2007</b>									
Gener	3,56	3,75	4,06	5,25	5,36	0,55	5,16	5,49	2,15
Febrer (*)	3,55	3,82	4,09	5,25	5,36	0,57	5,25	5,57	2,21
Març (1)	3,82	3,91	4,15	5,25	5,35	0,68	5,25	5,58	2,29

NOTES: (\*) Xifres provisionals.

(1) Dia 27.

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

(3) Últimes dates de variació: 9-8-05 (3,50%), 20-9-05 (3,75%), 1-11-05 (4,00%), 13-12-05 (4,25%), 31-1-06 (4,50%), 28-3-06 (4,75%), 10-5-06 (5,00%), 29-6-06 (5,25%).

(4) Últimes dates de variació: 5-2-04 (4,00%), 6-5-04 (4,25%), 10-6-04 (4,50%), 5-8-04 (4,75%), 4-8-05 (4,50%), 3-8-06 (4,75%), 9-11-06 (5,00%), 11-1-07 (5,25%).

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

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

## El Banc de la Xina apuja de nou els tipus d'interès de referència de préstecs i dipòsits.

Altres bancs centrals han apujat els tipus d'interès oficials, com els de Nova Zelanda, Dinamarca, Noruega i Suïssa. Així mateix, al final de la tercera setmana del mes, el Banc de la Xina va apujar els tipus d'interès dels préstecs i dipòsits a un any en 27 punts bàsics fins al 6,39% i el 2,79%, respectivament, per afrontar les tensions inflacionistes. En canvi, el Banc del Brasil va continuar relaxant les condicions monetàries amb una altra retallada de 25 punts bàsics en la segona setmana de març i va col·locar el tipus d'interès de referència en el 12,75%.

## El ien, a l'ull de l'huracà

En les últimes setmanes, el ien ha experimentat fortes oscil·lacions als mercats de divises, afectat per l'operativa amb els diferencials de tipus d'interès entre monedes (*carry trade*). El ien va arribar a cotitzar-se a 121,9 unitats per dòlar cap a la meitat de febrer, la cota mínima des del desembre del 2002, afectat per un ampli diferencial de tipus d'interès en contra

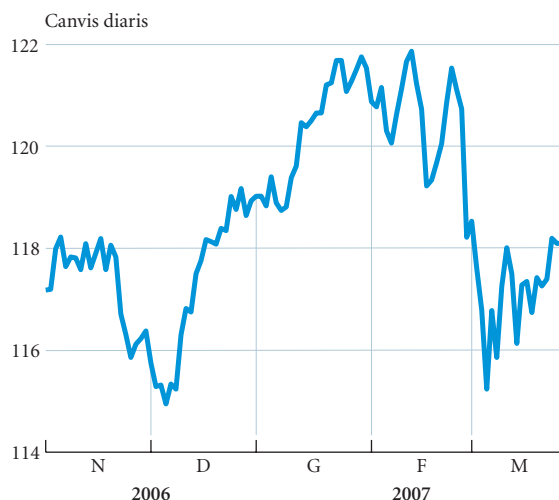
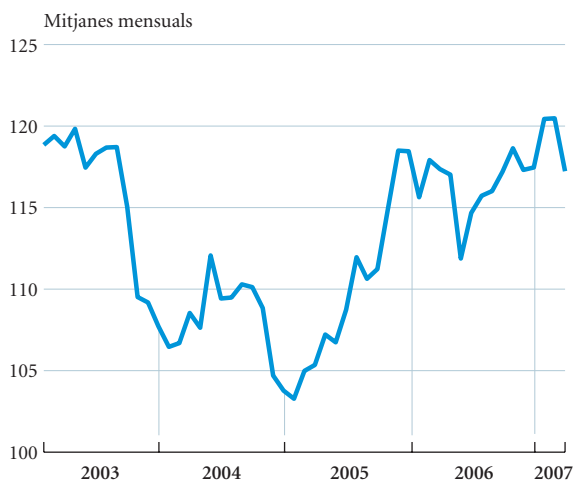
seu. Amb posterioritat, va tendir a recuperar-se una mica a causa de l'afebliment del dòlar i de la publicació d'un creixement econòmic en el quart trimestre del 2006 superior a l'esperat. A partir del 27 de febrer, però, va entrar en una fase de més volatilitat. Aquest dia la moneda nipona es va apreciar de cop el 2,1% enfront del dòlar en desfer-se les operacions especulatives amb els tipus d'interès per cobrir les fortes caigudes patides als mercats borsaris.

En efecte, els operadors de *carry trade* s'havien endeutat amb grans volums de iens –i també en francs suïssos– a causa del seu baix tipus d'interès i, al mateix temps, havien invertit en divises amb alts tipus d'interès, com el dòlar nord-americà, la lliura esterlina, el dòlar australià i el dòlar neozelandès. En condicions de baixa volatilitat als mercats de divises, el risc de tipus de canvi es compensa àmpliament amb el sensible diferencial de tipus d'interès, i, fins i tot, si l'operativa especulativa és forta, es pot induir una depreciació en la moneda de baix tipus d'inte-

## Un augment de l'aversion al risc motiva el tancament de posicions enfront del ien, que s'aprecia.

### EL IEN CEDEIX DESPRÉS D'ANOTAR EL NIVELL MÀXIM DES DEL DESEMBRE ENFRONT DEL DÒLAR

Iens per dòlar dels Estats Units



NOTA: Les dades arriben fins al 27 de març.

FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

## TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES

Febrer 2007

	Última sessió del mes		Tipus de canvi mitjà	Dades mensuals			Tipus de canvi 27-03-07
	Tipus de canvi	% de variació mensual (2)		% variació (2)			
				Mensual	s/desembre 2006	Anual	
<b>Enfront al dòlar dels Estats Units</b>							
Ien japonès	118,5	-1,9	120,4	0,0	2,6	2,2	117,8
Lliura esterlina (1)	1,963	-0,1	1,960	0,1	-0,1	12,1	1,966
Franc suís	1,219	-2,0	1,239	-0,3	2,3	-5,1	1,212
Dòlar canadenc	1,170	-0,6	1,171	-0,4	1,5	1,9	1,157
Pes mexicà	11,16	1,1	10,99	0,4	1,3	4,9	11,05
Índex efectiu nominal (4)	107,0	-0,7	107,2	-0,3	0,5	-3,0	106,1
<b>Enfront a l'euro</b>							
Dòlar dels EUA	1,321	2,0	1,307	0,5	-1,0	9,5	1,335
Ien japonès	156,5	-0,5	157,6	0,7	1,7	12,0	157,9
Franc suís	1,614	-0,5	1,621	0,4	1,5	4,1	1,621
Lliura esterlina	0,674	1,6	0,668	0,6	-0,7	-2,2	0,679
Corona sueca	9,276	2,5	9,190	1,2	1,7	-1,6	9,318
Corona danesa (3)	7,453	0,0	7,454	0,0	0,0	-0,1	7,450
Zloty polonès	3,918	-0,2	3,894	0,4	2,1	2,6	3,871
Corona txeca	28,30	0,5	28,23	1,5	1,7	-0,6	27,99
Forint hongarès	254,7	-1,0	253,3	-0,2	-0,2	0,7	247,6
Índex efectiu nominal (5)	106,0	1,0	105,4	0,5	-0,1	4,2	106,5

NOTES: (1) Unitats per lliura esterlina.

(2) Els percentatges de variació fan referència a les cotejacions tal com apareixen al quadre.

(3) La corona danesa té una paritat central enfront a l'euro de 7,46038 amb una banda de fluctuació del  $\pm 2,25\%$ .

(4) Índex efectiu nominal ampli del dòlar de la Reserva Federal dels Estats Units. Calculat com a mitjana ponderada del valor del dòlar enfront les 26 monedes dels països amb més volum de comerç amb els Estats Units. Base: 1-1997 = 100.

(5) Índex de tipus de canvi efectiu nominal de l'euro del Banc Central Europeu. Calculat com a mitjana ponderada del valor bilateral de l'euro enfront de les monedes dels 24 principals socis comercials de la zona de l'euro. Base: 1-1999 = 100.

FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

rès, amb guanys al mateix temps per tipus de canvi.

Però sempre hi ha el risc d'un gir sobtat als mercats de divises, situació que pot ocasionar fortes pèrdues. En aquesta ocasió, l'augment de l'aversion al risc va motivar que es desfessin algunes posicions, i el ien va recuperar terreny i es va apropar a la cota 115 enfront del dòlar en la segona setmana de març. Més tard, però, l'ampli diferencial de tipus d'interès va tornar a temptar els operadors, de manera que la divisa nipona es va afeblir de

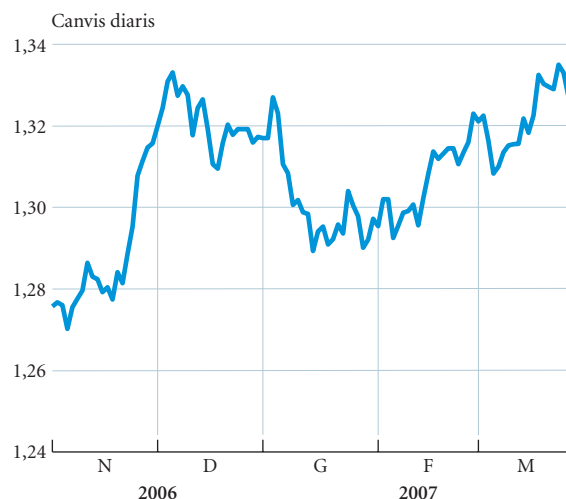
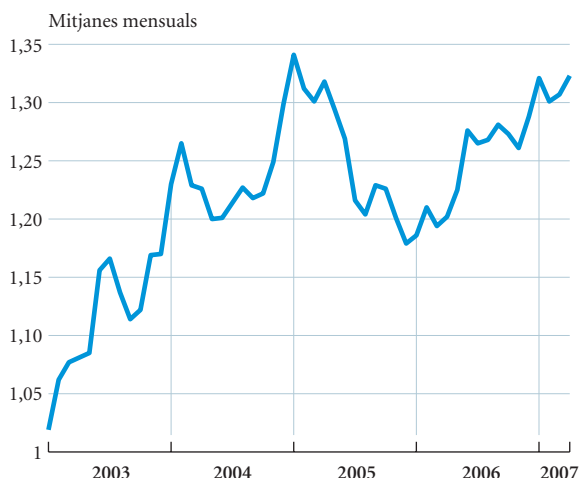
nou una mica. De tota manera, el ien continua, sens dubte, infravalorat.

En les últimes setmanes, el dòlar ha tendit a depreciar-se en intensificar-se les expectatives que el proper moviment de la Reserva Federal sigui a la baixa a conseqüència dels dubtes sobre l'impacte de la crisi de les hipoteques d'alt risc en el cicle econòmic dels Estats Units. No obstant això, en termes globals, el bitllet verd va col·locar-se, en l'última setmana de març, en un nivell només lleugerament inferior al del començament de l'any.

**La intensificació de les expectatives a la baixa de tipus d'interès als Estats Units pressiona el dòlar a la baixa.**

## L'EURO MARCA LA COTA MÀXIMA DELS ÚLTIMS DOS ANYS ENFRONT DEL DÒLAR

Dòlars dels Estats Units per euro



NOTA: Les dades arriben fins al 27 de març.

FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

### La millora de les perspectives econòmiques a la zona de l'euro beneficia l'euro.

En canvi, en les últimes setmanes, l'euro ha emprès una via alcista, esperonat per la millora de les perspectives econòmiques a la zona de l'euro, en especial a Alemanya. Així, la moneda única europea va superar la cota d'1,33 dòlars en la quarta setmana de març i va marcar el nivell màxim des del març del 2005.

### Revaluació de la corona eslovaca al si de l'MTC II.

Cal assenyalar que, al final de la tercera setmana de març, es va aprovar la revaluació de la paritat central de la corona eslovaca en relació amb l'euro al si del Mecanisme de Tipus de Canvi II (MTC II), la qual cosa va motivar un moviment apreciator de nombroses monedes centreeuropees. Eslovàquia podria complir els requisits per a la incorporació a l'euro a partir del 2009. Una de les condicions és precisament l'absència de tensions greus de la moneda en l'MTC II durant dos anys. Com és sabut, en l'MTC II hi participen, a més de la corona danesa, la corona estoniana, la lliura xipriota, el lats letó, el litas lituà i la lira maltesa.

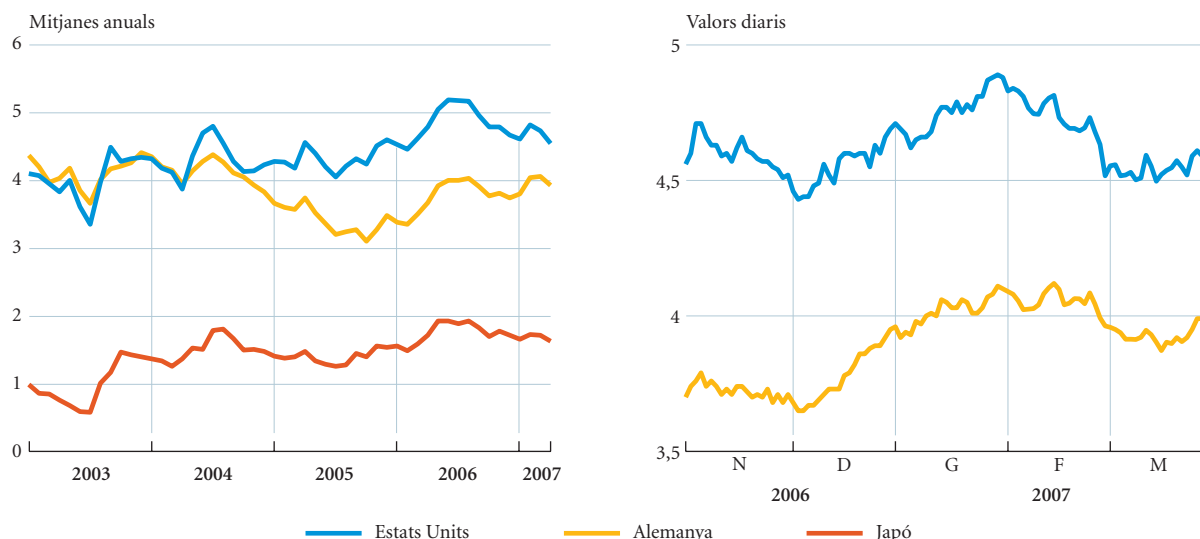
### Les rendibilitats dels bons nord-americans i alemanys marquen les cotes mínimes des del desembre del 2006.

### El deute públic assumeix el paper de valor refugi

La rendibilitat dels bons del Tresor dels Estats Units va tendir a baixar des del final de febrer en augmentar la demanda d'aquests títols per part d'inversors que abandonaven altres mercats, com el d'acions o el de bons escombraries, en augmentar l'aversion al risc. Amb l'increment de la demanda de bons va pujar el preu i, consegüentment, va disminuir el tipus d'interès implícit, que evoluciona de forma inversa al preu. D'aquesta manera, cap a la meitat de març, el rendiment dels bons públics nord-americans a 10 anys va baixar fins a la cota mínima des del desembre del 2006. Igualment, el tipus d'interès dels bons de l'Estat alemanys a 10 anys va anotar el nivell mínim des del final del 2006 en la tercera setmana de març. No obstant això, un cop passada la tempesta, és probable que la rendibilitat dels bons s'orienti de nou a l'alça.

## ELS TIPUS D'INTERÈS DELS BONS PÚBLICS FLEXIONEN A LA BAIXA

Rendibilitat dels bons públics a 10 anys, en percentatge anual



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

De fet, l'aversion al risc s'havia situat en nivells històricament molt baixos. La prima de risc dels bons sobirans emergents, mesurada pel diferencial amb la rendibilitat dels bons del Tresor dels Estats Units a llarg termini, va marcar un mínim històric el 22 de febrer en situar-se en 164 punts bàsics. Posteriorment, però, va repuntar en confluïr un seguit de factors, com la caiguda sobtada de la borsa xine-

sa, la tensió generada per la política nuclear de l'Iran i la incertesa sobre l'evolució de l'economia nord-americana. De tota manera, des d'una perspectiva més àmplia, com es pot apreciar a la gràfica adjunta, l'aversion al risc continua essent relativament baixa.

Des del final de febrer, també va augmentar la prima de risc dels bons de baixa

**Reduïda taxa de morositat dels bons de baixa qualitat creditícia, però amb probable tendència a l'alça.**

## TIPUS D'INTERÈS A LLARG TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

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

	2004	2005	2006				2007		
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	27 març
Estats Units	4,31	4,33	4,61	5,13	4,96	4,68	4,81	4,79	4,61
Japó	1,50	1,39	1,58	1,90	1,80	1,70	1,71	1,71	1,64
Alemanya	4,07	3,38	3,50	3,96	3,89	3,77	4,03	4,05	4,02
França	4,10	3,41	3,51	3,99	3,90	3,78	4,06	4,10	4,07
Itàlia	4,24	3,56	3,71	4,27	4,18	4,03	4,24	4,27	4,22
Espanya	4,10	3,39	3,49	3,97	3,89	3,79	4,07	4,11	4,08
Regne Unit	4,93	4,47	4,23	4,65	4,67	4,65	4,93	4,98	4,93
Suïssa	2,57	2,04	2,18	2,67	2,61	2,38	2,55	2,57	2,63

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



## LA PRIMA DE RISC DELS PAÏSOS EMERGENTS CONTINUA EN NIVELLS BAIXOS

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



NOTA: Les dades arriben fins al 23 de març.  
FONTS: JP Morgan i Thomson Financial Datastream.

qualitat creditícia. No obstant això, la prima de risc d'aquests valors se situa en nivells moderats. Un factor que dona suport a aquesta contenció és la reduïda taxa de morositat existent. Així, segons l'agència de qualificació Moody's, la taxa de dubtositat dels bons globals de baixa qualitat creditícia va baixar fins a l'1,6% en els dotze últims mesos fins al febrer, nivell no registrat des del maig del 1997. No obstant això, el més probable és que la morositat es comenci a revifar propiament.

### Correcció de l'excés d'optimisme a les borses

Les borses internacionals van marcar nous màxims històrics al començament de l'última setmana de febrer. L'abundant liquiditat internacional i la bona marxa de l'economia global empenyien els índexs cap amunt. No obstant això, a partir del 27 de febrer, un conjunt de factors van fer entrar els mercats internacionals en un període d'inestabilitat i

van provocar una revaluació dels riscos, que s'havien situat en nivells molt reduïts.

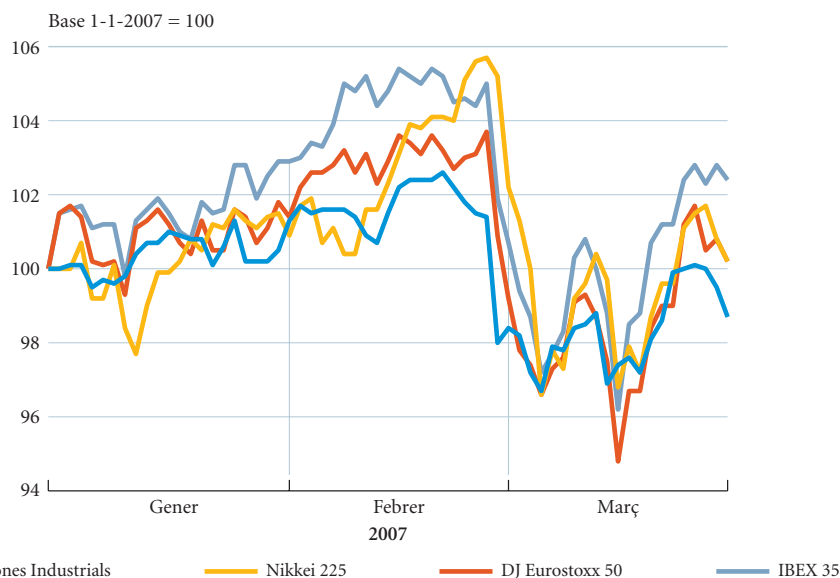
L'índex de volatilitat VIX del mercat de derivats de Chicago CBOE referit a l'Standard & Poor's 500 evidencia que, a partir de les acaballes de febrer, es va entrar en una fase de més risc, tot i que no comparable amb l'existent després de l'esclat de la bombolla tecnològica al començament de la dècada.

En augmentar l'aversion al risc després de la sobtada caiguda de la borsa de Shanghai el 27 de febrer, gairebé del 9%, en un entorn de rumors de mesures del govern per refredar la febre borsària i amb l'afegit de la preocupació per la crisi de les hipoteques d'alt risc als Estats Units, les borses internacionals van patir una forta correcció després que la carrera alcista anterior havia comportat, en alguns casos, una certa sobrevaloració. De fet, per bé que la perspectiva per als beneficis empresarials és favorable, el més probable és que es desaccelerï una mica.

**Els mercats borsaris entren en un període de turbulències a partir del final de febrer, després de la sobtada caiguda de la borsa xinesa...**

## CORRECCIÓ BORSÀRIA CAP AL FINAL DE FEBRER

Índex borsaris



FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

## ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS

28-02-2007

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	Cotització a 27-3-07	
					% variació acumulada	% variació sobre la mateixa data de 2004
Nova York						
<i>Dow Jones</i>	12.268,6	-2,8	-1,6	11,6	-0,5	21,4
<i>Standard &amp; Poor's</i>	1.406,8	-2,2	-0,8	9,9	0,7	28,9
<i>Nasdaq</i>	2.416,2	-1,9	0,0	5,9	0,9	24,4
Tòquio	17.604,1	1,3	2,2	8,6	0,8	47,5
Londres	6.171,5	-0,5	-0,8	6,6	1,2	44,4
Zona de l'euro						
<i>Frankfurt</i>	6.715,4	-1,1	1,8	15,9	4,0	79,4
<i>París</i>	5.516,3	-1,6	-0,5	10,3	0,8	55,5
<i>Amsterdam</i>	490,2	-1,9	-1,0	6,9	2,6	51,6
<i>Milà</i>	31.868,0	-1,9	-0,1	10,7	0,8	59,9
<i>Madrid</i>	14.248,4	-2,1	0,7	21,4	2,8	82,8
Zuric	8.789,7	-3,8	0,0	11,4	2,1	60,5
Hong Kong	19.651,5	-2,3	-1,6	23,5	-1,3	57,9
Buenos Aires	2.067,6	-0,1	-1,1	20,6	-1,4	70,1
São Paulo	43.892,0	-1,7	-1,3	13,7	1,6	109,9

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

FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

**...però, a poc a poc, els índexs internacionals tornen a recuperar la par de l'any.**

**Les borses emergents, que havien pujat més abans, pateixen un càstig més sever.**

Després d'uns dies de nerviosisme, que van dur la majoria d'índexs borsaris a presentar números vermells en el balanç de l'exercici, a poc a poc es va recuperar una certa calma, gràcies a l'aparició d'indicadors macroeconòmics favorables en les principals economies i en diverses operacions corporatives. Així, nombrosos mercats van tornar a terreny positiu cap a la meitat del mes de març.

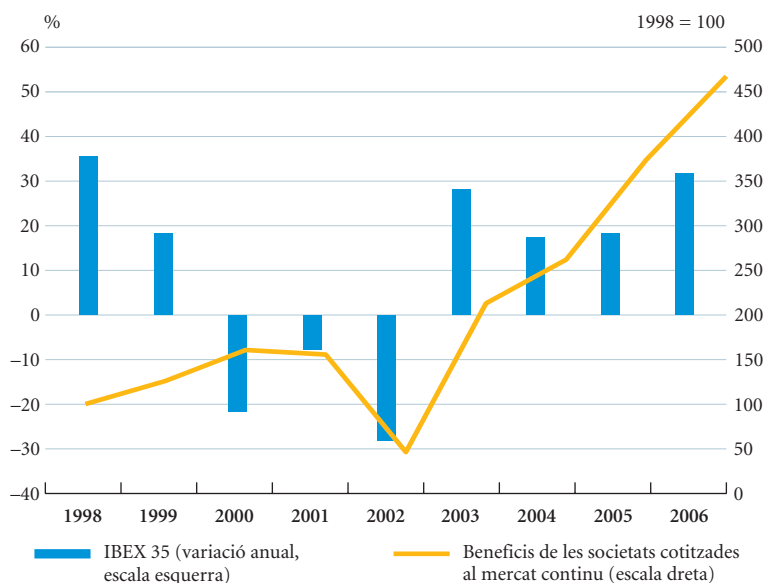
L'índex IBEX 35 de la borsa espanyola va recuperar de nou la par de l'exercici en la tercera setmana de març. D'altra banda, cal destacar que les grans empreses cotitzades incloses en l'índex IBEX 35 van aconseguir uns beneficis nets rècord propers a 43.000 milions d'euros en l'exercici 2006, amb un increment del 31% en relació amb l'any anterior. Aquest resultat representa un alentiment en comparació amb l'increment anual del 44%

anotat el 2005 i és comparable amb l'alça del 31,8% registrada el 2006 per l'índex selectiu espanyol. La important expansió dels beneficis de les empreses espanyoles més grans reflecteix la bona marxa de l'economia i també la contribució dels resultats extraordinaris. La resta d'empreses cotitzades al mercat continu també van incrementar els seus beneficis el 2006, però molt menys.

Amb l'increment de l'aversion al risc, els valors que havien pujat més abans i amb un perfil de major risc van patir el càstig més sever. Així, les borses emergents van baixar amb més intensitat en les últimes setmanes i van trigar més, en general, a situar-se per damunt del nivell de l'inici del 2007. No obstant això, la borsa de Shanghai, ja en la quarta setmana de març, va marcar de nou un màxim històric.

### FORT CREIXEMENT DELS BENEFICIS DE LES SOCIETATS COTITZADES A LA BORSA ESPANYOLA EL 2006

Cotització i beneficis de les societats cotitzades



FONTS: Societat de Borses i elaboració pròpia.

# CONJUNTURA ESPANYOLA

## Activitat econòmica

### L'economia espanyola manté un fort dinamisme.

De la informació disponible fins ara, es dedueix que el ritme expansiu de l'activitat al començament del 2007 és molt similar a l'observat en els compassos finals del 2006. Tant el consum privat com la inversió mantenen un vigor considerable, i s'espera que el sector exterior confirmi la millora evidenciada en els últims mesos.

La indústria ha consolidat plenament la recuperació, d'acord amb l'evolució de l'índex de producció industrial. Corregint les diferències de calendari, aquest índex va créixer el 5,1% interanual al gener i va mostrar una tendència de fons clarament ascendent. En aquest mes, gairebé totes les branques industrials van mostrar-se

clarament expansives. En aquest sentit, cal destacar les relatives a vehicles a motor i altre material de transport, maquinària, material elèctric, mobles i equipament mèdic, amb increments superiors al 10%. El sector tèxtil (sense la confecció), amb un descens de l'1,4% interanual, i la fabricació d'equips informàtics, amb una caiguda del 7,6%, són les úniques excepcions, tot i que, en els dos casos, les davallades són més moderades que uns mesos enrere.

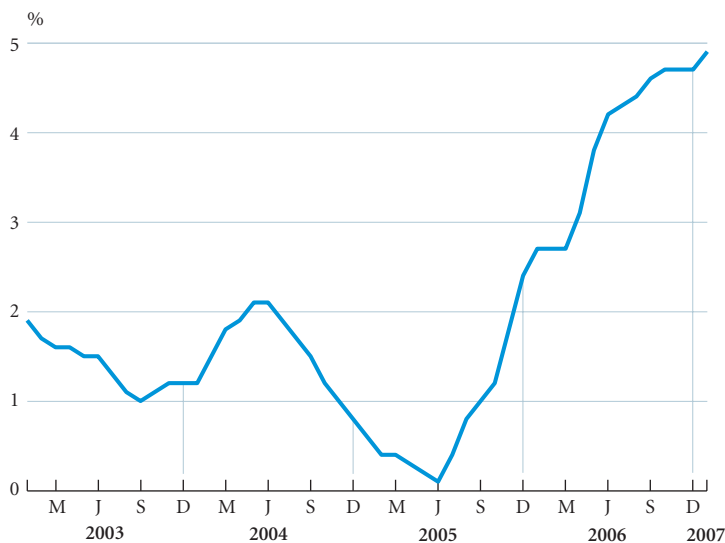
La construcció també manté un ritme d'activitat elevat, com ho denota el consum de ciment, que va créixer el 13,4% interanual al gener. De cara al futur, l'evolució d'alguns indicadors avançats obre perspectives força favorables per a l'obra civil (el valor de la licitació oficial va créixer

**L'economia espanyola continua puixant.**

**Es consolida la recuperació del sector industrial.**

### S'ACCELERA EL CREIXEMENT DE LA PRODUCCIÓ INDUSTRIAL

Variació interanual de l'índex de producció industrial



NOTA: Sèrie de cycle-tendència corregida de diferències de calendari.  
FONTS: INE i elaboració pròpia.

## ES MODERA EL CREIXEMENT DEL TOTAL D'HABITATGES VISATS

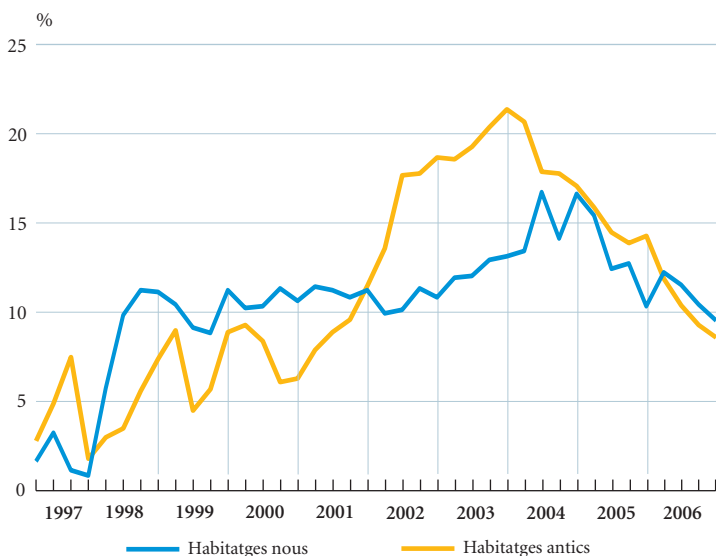
Variació interanual del nombre de visats d'obra nova relatius a habitatges



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

## DESACCELERACIÓ SIGNIFICATIVA DE L'AUGMENT DEL PREU DELS HABITATGES

Variació interanual del preu per metre quadrat de l'habitatge lliure



NOTA: Des del primer trimestre del 2005, l'habitatge nou correspon al de menys de dos anys d'antiguitat i l'antic, al de més de dos anys; amb anterioritat, al criteri diferencial era d'un any.  
FONTS: Ministeri d'Habitatge i elaboració pròpia.

**L'activitat constructora continua essent elevada.**

xer el 54,6% interanual durant el quart trimestre del 2006 i el 31,2% en el conjunt de l'any). En canvi, es preveu que la

construcció d'habitatges moderi significativament el creixement, tenint en compte la desacceleració del ritme d'a-

vanç dels visats d'obra nova i els senyals de pèrdua de dinamisme procedents del mercat immobiliari, com la desacceleració del creixement dels preus i l'estancament del total de transaccions, principalment en habitatges de segona mà.

Pel que fa als serveis, el ritme de creixement continua essent relativament sostingut, d'acord amb l'evolució dels principals indicadors i dels índexs de xifra de negocis del sector. Pel que fa al turisme, en concret, l'exercici 2006 es va tancar amb un balanç força satisfactori. Van visitar Espanya 58,5 milions de turistes estrangers (el 4,5% més que el 2005), que van realitzar una despesa propera a 48,3 milions d'euros (el 4,8% més), segons l'enquesta sobre la despesa turística elaborada per l'Institut d'Estudis Turístics (IET). Aquestes dades tornen a situar Espanya en el segon lloc a nivell mundial, tant en nombre de turistes com en ingressos.

Cal precisar, però, que el càlcul dels ingressos turístics efectuat pel Banc d'Espanya a la balança de pagaments presenta uns resultats molt menys brillants. Segons aquesta font, el creixement dels ingressos va ser gairebé nul el 2006. La discrepància neix de les diferents metodologies utilitzades. Entre d'altres diferències, les dades del Banc d'Espanya no inclouen les despeses del transport realitzat per les empreses estrangeres que no revertixen en el nostre país, que sí figuren a l'enquesta de l'IET.

El 2006 gairebé el 90% dels turistes estrangers van escollir com a destinació principal les sis comunitats següents, ordenades per volum d'arribades: Catalunya, Balears, Canàries, Andalusia, Comunitat Valenciana i Madrid. Les tres primeres van concentrar gairebé el 60% de la despesa total realitzada pels turistes estrangers. El Regne Unit va ser el nostre principal mercat emissor, amb una quota

propera al 28%, seguit, en ordre d'importància, per Alemanya, França, Itàlia i els Països Baixos. Aquests cinc països van aportar el 71% del turisme emissor.

Des de la perspectiva de la demanda, cal destacar el bon to del consum, d'acord amb l'evolució dels indicadors més representatius. L'índex de producció de béns d'aquesta naturalesa va créixer el 4,9% interanual al gener (filtrant les diferències de calendari), increment superior al que es va registrar en el quart trimestre de l'any anterior. En la mateixa línia, l'índex de disponibilitat de manufactures de consum del Ministeri d'Economia mantenia un perfil de creixement ascendent al final del 2006.

Una altra dada il·lustrativa del dinamisme del consum al començament d'enguany l'aporta l'índex de vendes del comerç al detall, que, en termes reals (descomptant la inflació), va créixer el 5,0% interanual al gener. Aquestes dades contrasten amb la contenció reflectida en l'enquesta de la Unió Europea sobre el sentiment de confiança dels consumidors, que, en els primers compassos del 2007, es manté en cotes negatives, similars a les dels mesos precedents.

Apartant-se de la tònica general, el consum d'alguns béns duradors evidencia un cert esgotament del seu marge de creixement. És el cas, per exemple, de les vendes d'automòbils (turisme i tot terreny), que, en els mesos de gener i febrer, van recular l'1% de mitjana en relació amb el mateix període de l'any anterior, a causa, principalment, de la caiguda de les demandes de companyies de lloguer. En canvi, les compres d'empreses i de particulars van registrar només un lleuger descens.

Finalment, en relació amb la demanda de béns d'equipament, cal constatar el caràcter expansiu de la majoria d'indicadors. Entre d'altres, l'índex de producció

**Les perspectives per a l'obra civil són força favorables, però s'espera una moderació del ritme de construcció d'habitatges.**

**Els serveis mantenen un creixement sostingut.**

**El turisme presenta resultats força satisfactoris el 2006.**

**El consum es manté força ferm...**

## INDICADORS D'OFERTA

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
<b>Indústria</b>								
Consum d'electricitat (1)	3,4	3,5	2,0	3,1	5,8	3,5	6,6	4,9
Índex de producció industrial (2)	0,7	3,9	2,6	4,0	4,2	4,6	5,1	...
Indicador de confiança en la indústria (3)	-4,8	-2,7	-5,3	-2,7	-2,3	-0,3	3,0	1,0
Utilització capacitat productiva (4)	80,2	80,5	79,7	80,5	80,3	81,6	-	80,6
Importació béns interm. no energ. (5)	1,6	10,5	10,3	6,4	13,8	12,1	21,6	...
<b>Construcció</b>								
Consum de ciment	7,3	8,2	17,1	4,0	4,5	8,4	13,4	...
Indicador de confiança a la construcció (3)	22,4	14,2	15,3	11,7	14,7	15,0	10,0	11,0
Habitatges (visats obra nova)	6,2	18,4	18,5	6,3	50,5	0,2	...	...
Licitació oficial	18,5	31,2	15,1	34,8	19,2	54,6	....	...
<b>Serveis</b>								
Vendes comerç minorista	4,4	5,0	5,2	3,8	5,9	5,2	6,6	...
Turistes estrangers	6,6	4,5	1,1	9,6	3,7	2,5	4,0	4,5
Ingressos turisme	5,8	0,7	-7,6	3,0	3,9	-0,3	...	...
Mercaderies ferrocarril (T-km)	-3,2	-1,2	8,1	-2,7	-3,3	-6,4	1,6	...
Tràfic aeri passatgers	9,2	6,7	5,2	10,1	4,5	7,1	6,7	9,1
Consum de gasoil automoció	5,1	5,4	8,7	4,5	3,9	4,9	...	...

NOTES: (1) Corregit dels efectes de laboralitat i temperatura.

(2) Filtrat de diferències del calendari laboral.

(3) Enquesta de la Comissió Europea: diferència entre els percentatges de respostes positives i negatives.

(4) Enquesta de Conjuntura: percentatge d'utilització inferit de les respostes.

(5) En volum.

FONTS: Xarxa Elèctrica Espanyola, OFICEMEN, AENA, Institut Nacional d'Estadística, Banc d'Espanya, Comissió Europea, Ministeri de Foment, Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme, Ministeri d'Economia i Hisenda i elaboració pròpia.

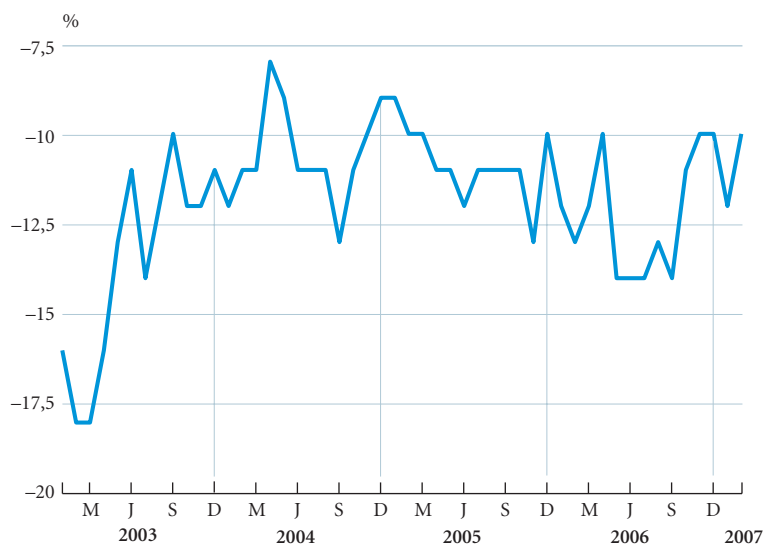
### ...però la confiança dels consumidors no reacciona.

industrial de béns d'aquesta naturalesa va créixer el 12,6% interanual al gener, per damunt de la mitjana dels mesos precedents. En el mateix període, les vendes interiors d'equips i de *software* a

grans empreses van augmentar el 8,6%. Així mateix, l'increment de les matriculacions de vehicles de càrrega es va col·locar en el 8,1% interanual en el període gener-febrer.

## LA CONFIANÇA DELS CONSUMIDORS CONTINUA ANCORADA EN COTES NEGATIVES

Diferència de respostes positives i negatives, en percentatge



FONT: Comissió Europea.

## INDICADORS DE DEMANDA

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
<b>Consum</b>								
Producció de béns de consum (*)	0,9	2,3	0,5	2,2	1,9	4,3	4,9	...
Importació de béns de consum (**)	7,9	8,9	20,5	5,9	2,4	7,6	7,9	...
Matriculacions d'automòbils	2,1	-3,2	2,7	-3,6	-4,1	-8,1	2,7	-4,4
Crèdit al consum de béns duradors	15,0	15,4	17,6	15,6	13,2	...	-	...
Indicador de confiança dels consumidors (***)	-10,8	-12,3	-12,3	-12,7	-13,7	-10,3	-12,0	-10,0
<b>Inversió</b>								
Producció de béns d'equipament (*)	-0,1	8,4	6,7	7,6	7,9	11,1	12,6	...
Importació de béns d'equipament (**)	20,4	3,2	10,0	-5,0	6,5	3,4	32,2	...
Matriculació de vehicles industrials	13,2	1,5	7,4	-0,2	0,5	-1,0	20,3	-6,2
<b>Comerç exterior (**)</b>								
Importacions no energètiques	6,0	9,0	13,7	4,7	8,9	9,3	11,7	...
Exportacions	0,2	5,6	12,7	3,7	1,7	4,7	6,0	...

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

(\*\*) En volum.

(\*\*\*) Enquesta de la Comissió Europea: diferència entre els percentatges de respostes positives i negatives.

FONTS: ANFAC, Institut Nacional d'Estadística, Banc d'Espanya, Ministeri d'Economia i Hisenda, Comissió Europea i elaboració pròpia.



## L'educació dels pares, un benefici durador

Existeix un ampli consens sobre els efectes beneficiosos per a l'individu i per a la població en general d'un nivell educatiu més alt. Molts estudis empírics intenten quantificar la rendibilitat individual, o privada, d'invertir en educació, calculant el que aporta un any addicional d'escolarització a la remuneració individual. Una revisió d'aquests estudis suggereix que cada any addicional d'educació tendeix a incrementar el salari entre el 5% i el 15%. No obstant això, aquestes estimacions no tenen en compte els beneficis que la inversió en educació pot generar en termes generals, més enllà de l'àmbit estrictament privat.

Alguns exemples de beneficis addicionals, o externalitats positives, que provoca l'educació són la reducció de la criminalitat, la millora de la salut de la població, l'increment del benestar infantil o la transmissió intergeneracional del capital humà. Aquests són alguns exemples de conseqüències positives de l'educació que afecten no solament les persones que adquireixen un nivell educatiu més alt, sinó també el seu entorn familiar o social.

Identificar totes les externalitats no és fàcil, i encara és més complicat quantificar-les. Alguns estudis recents intenten calcular el rendiment social de la inversió en educació incloent el nivell agregat d'escolaritat en el càlcul de la rendibilitat privada. Si un individu, en igualtat de condicions, guanya més quan el nivell educatiu dels seus conciutadans és més elevat, això suggereix l'existència de beneficis addicionals positius. En general, les anàlisis empíriques mostren que un augment de l'1% en la proporció de graduats incrementa el rendiment privat l'1%-2%. No obstant això, aquests estudis no tenen en compte les externalitats positives que poden derivar-se de la transmissió intergeneracional de capital humà, de manera que probablement infravaloren el rendiment social d'invertir en educació.

Aquesta transmissió intergeneracional suposa que l'educació dels pares genera una externalitat positiva duradora en els seus fills. Efectivament, l'evidència empírica apunta a una correlació positiva entre el temps, sobre tot de qualitat, que els pares dediquen als seus fills i el seu desenvolupament intel·lectual. Si els pares amb nivells més elevats de formació, en condicions similars, dediquen més temps als seus fills que els pares sense estudis, la inversió en educació tindrà efectes positius duradors, ja que repercuteix en el capital humà de la propera generació.

L'anàlisi estadística d'una enquesta d'ús del temps a Espanya confirma que la quantitat de temps que els pares passen amb els seus fills augmenta amb l'educació. La taula adjunta mostra la mitjana de minuts al dia que un pare o una mare dedica a la cura primària de cada fill menor de 17 anys, segons nivell d'estudis i activitat laboral. «Cura primària» és el temps en què un individu considera que la seva activitat principal és l'atenció dels seus fills. Al seu torn, la taula distingeix entre dues modalitats de cura primària, la bàsica (alimentar-los, vestir-los, etc.) i la de qualitat (explicar-los un conte, ajudar-los a l'hora de fer els deures, etc.). Es considera que un pare o una mare té una educació «alta» si el seu nivell d'estudis és de formació universitària i té una educació «baixa» en qualsevol altre cas.

Observem a la taula que les mares amb educació «baixa» que treballen dediquen a l'atenció dels seus fills prop de la meitat de temps primari de qualitat que les mares amb educació «alta» que treballen. Entre les mares no ocupades, les d'educació «baixa» hi destinen aproximadament unes 3/5 parts del temps que hi dediquen les mares d'educació «alta». Pel que fa als pares, les ràtios són força similars, i la diferència per nivells educatius és més gran en el cas dels pares no ocupats.

## TEMPS DEDICAT A LA CURA DELS FILLS

Temps per fill menor de 17 anys en minuts al dia

Temps	Educació dels pares		Educació de les mares	
	Baixa	Alta	Baixa	Alta
	Ocupats			
Bàsic	13,29	25,02	37,93	59,63
De qualitat	8,90	12,48	8,30	16,97
<b>Total</b>	<b>22,18</b>	<b>37,5</b>	<b>46,23</b>	<b>76,60</b>
	No ocupats			
Bàsic	14,78	38,53	51,53	75,18
De qualitat	9,16	20,98	11,04	21,00
<b>Total</b>	<b>23,96</b>	<b>59,61</b>	<b>62,57</b>	<b>96,18</b>

FONT: Elaboració pròpia a partir de l'Enquesta d'ocupació del temps, INE (2002).

Cal notar que aquestes dades podrien estar exagerant l'associació entre l'educació dels pares i el temps dedicat als fills, si, per exemple, els individus amb educació «alta» gaudeixen de més renda o reben més ajuda domèstica. Això comportaria que el fet que dediquin més temps als seus fills no sigui degut, totalment, a la seva major formació, sinó també al fet que tenen més ingressos o ajuda domèstica que els permet guanyar temps per a la seva família. Una anàlisi economètrica de les dades, que té en compte aquest conjunt de circumstàncies, confirma l'associació positiva entre el nivell formatiu dels pares/mares i el temps empleat en la cura primària dels fills. Els resultats també revelen que un pare amb una parella amb un nivell d'educació alt tendeix a passar més temps amb els seus fills.<sup>(1)</sup>

Per tant, l'evidència corrobora que existeix una associació positiva entre els nivells educatius dels pares i el temps de cura primària que destinen als seus fills. Ja que dedicar més temps als fills, sobretot de qualitat, implica un millor desenvolupament cognitiu infantil, la inversió en educació té clares externalitats positives a llarg termini. Tot i que aquests efectes duradors són difícils de quantificar, cal no ometre'ls en la discussió sobre el càlcul de la rendibilitat social de la inversió en educació. No tenir en compte aquesta externalitat positiva, ens podria dur, erròniament, a concloure que la inversió en educació és menys profitosa del que realment és.

(1) Es poden trobar detalls addicionals sobre l'estimació del model economètric a Gutiérrez-Domènech, M. (2007), «Parental employment and time with children in Spain», "la Caixa" Working Papers núm. 01/2007.

## Mercat de treball

**L'ocupació continua creixent a un ritme intens...**

**...gràcies al dinamisme de la construcció i dels serveis i a la plena recuperació de la indústria.**

### Evolució positiva de l'ocupació

L'ocupació manté un gran dinamisme, d'acord amb l'evolució dels principals indicadors. N'hi ha prou amb un exemple: el total d'afiliats a la Seguretat Social va créixer el 3,5% interanual al febrer, igual que al gener i dues dècimes més que en l'últim trimestre del 2006.

Per sectors d'activitat, la construcció i els serveis, com de costum, s'emporten la palma, però també cal destacar el comportament de la indústria, que consolida la recuperació. En els dotze últims mesos, la indústria manufacturera ha regis-

trat gairebé 72.000 afiliats més, que representen un augment del 3,2%. També la construcció, com s'ha dit, manté un impuls notable, amb gairebé 101.000 nous afiliats en el període esmentat, el 5,5% més que al febrer del 2006.

Pel que fa als serveis, les branques més dinàmiques són les relacionades amb l'educació i amb les activitats sanitàries i serveis socials, amb augments superiors al 14% en els dotze mesos considerats. Destaquen també l'hoteleria, el transport, emmagatzematge i comunicacions i les activitats immobiliàries i serveis a empreses, amb augments propers al 6%.

### INDICADORS D'OCUPACIÓ

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

	2005	2006	2006				2007	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
<b>Afiliats a la Seguretat Social</b>								
Assalariats	4,8	4,7	6,3	5,3	3,9	3,5	3,7	3,7
<i>Indústria</i>	-0,5	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,2	1,3	...
<i>Construcció</i>	8,6	8,7	11,0	9,5	7,5	6,8	6,5	...
<i>Serveis</i>	5,7	5,2	6,6	5,8	4,6	4,0	4,0	...
No assalariats	2,6	2,2	2,3	2,2	2,1	2,2	2,3	2,5
<b>Total</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>5,5</b>	<b>4,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>
<b>Població ocupada (*)</b>	<b>5,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	-	-
<b>Llocs de treball (**)</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	-	-
<b>Contractes registrats (***)</b>								
Indefinitos	8,7	41,1	25,6	16,1	46,6	76,8	59,9	9,5
Temporals	4,6	4,7	13,7	5,5	0,5	0,5	6,5	2,2
<b>Total</b>	<b>5,0</b>	<b>7,9</b>	<b>15,0</b>	<b>6,4</b>	<b>4,1</b>	<b>7,3</b>	<b>12,3</b>	<b>3,0</b>

NOTES: (\*) Estimació de l'enquesta de població activa (les variacions corresponents a 2005 estan corregides de l'impacte dels canvis metodològics).

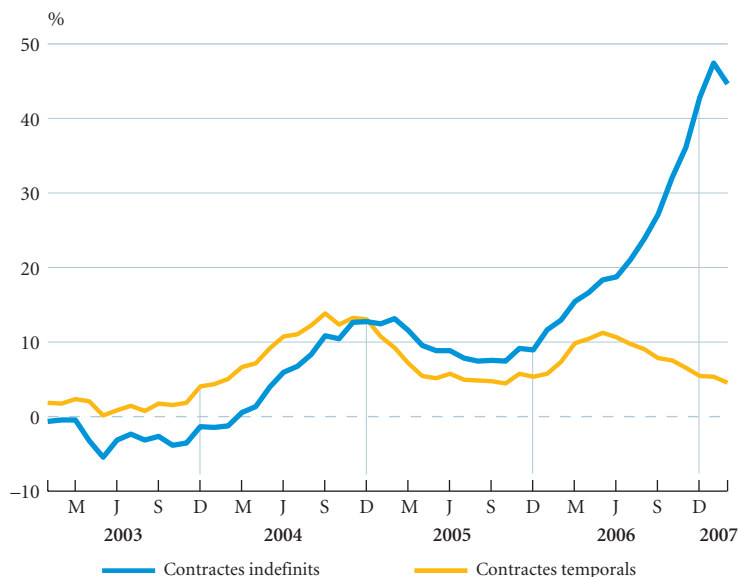
(\*\*) Equivalents a temps complet. Estimació de la comptabilitat nacional; dades corregides d'estacionalitat i calendari.

(\*\*\*) A l'INEM.

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

## CREIXEN INTENSAMENT ELS CONTRACTES FIXOS

Contractes registrats a l'INEM en els 12 últims mesos en relació amb el mateix període de l'any anterior



FONTS: Institut d'Ocupació i elaboració pròpia.

Per gèneres, el total de dones afiliades el dia 28 de febrer del 2007 pujava a 7,8 milions (el 41% del total), amb un creixement interanual del 4,7%, clarament per damunt del que va registrar el col·lectiu masculí (2,7%). Segons la nacionalitat, el ritme d'afiliació dels estrangers es va accelerar lleugerament al febrer, fins al 8,9% interanual, mentre que el corresponent als espanyols va romandre estable (2,9%). Gairebé el 70% dels afiliats estrangers (1,9 milions al final de febrer) provenen de països que no formen part de la Unió Europea, tot i que, en els últims mesos, el nombre d'estrangers comunitaris creix a un ritme molt intens, després de la incorporació de Bulgària i Romania a la Unió Europea.

Finalment, segons les dades de l'Institut d'Ocupació, durant el període gener-febrer es van subscriure més de 431.000 contractes de durada indefinida, el 34,7% més que els realitzats en el mateix perío-

de del 2006, la xifra més elevada de tota la sèrie històrica. D'altra banda, els contractes temporals, que encara són àmpliament majoritaris, van moderar el ritme d'avanç al 4,4% en els dos mesos indicats.

### L'atur registrat continua a la baixa

L'atur registrat va pujar a 2.075.275 persones al febrer, el 4,3% menys que un any abans, i va accelerar així el seu ritme de caiguda. El descens va ser molt més intens en el col·lectiu masculí (6,8%) que en el femení (2,7%), i també entre els joves (12,1%) en comparació amb els més grans de 25 anys (3,1%). Per sectors, també des d'aquesta perspectiva es constata la recuperació de la indústria, amb un descens interanual de l'atur registrat del 7,4%, superior proporcionalment a l'annotat per la construcció (4,4%) i per tots els serveis (3,8%).

**Fort increment dels contractes fixos.**

**S'intensifica la tendència descendent de l'atur registrat.**

## ATUR REGISTRAT PER SECTORS, SEXE I EDATS

Febrer 2007

	Aturats	Variació sobre desembre 2006		Variació sobre el mateix període de l'any anterior		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	
<b>Per sectors</b>						
Agricultura	63.102	1.608	2,6	-4.804	-7,1	3,0
Indústria	280.838	-1.310	-0,5	-22.315	-7,4	13,5
Construcció	224.256	-12.515	-5,3	-10.250	-4,4	10,8
Serveis	1.279.232	54.363	4,4	-50.471	-3,8	61,6
Primera ocupació	227.847	10.256	4,7	-6.162	-2,6	11,0
<b>Per sexes</b>						
Homes	794.202	-10.072	-1,3	-58.299	-6,8	38,3
Dones	1.281.073	62.474	5,1	-35.703	-2,7	61,7
<b>Per edats</b>						
Menors de 25 anys	255.337	13.325	5,5	-35.027	-12,1	12,3
Resta d'edats	1.819.938	39.077	2,2	-58.975	-3,1	87,7
<b>TOTAL</b>	<b>2.075.275</b>	<b>52.402</b>	<b>2,6</b>	<b>-94.002</b>	<b>-4,3</b>	<b>100,0</b>

FONTS: INEM i elaboració pròpia.

### Els costos laborals s'acceleren el 2006...

#### Augmenten els costos laborals

El cost salarial per persona i mes va tendir a accelerar-se al llarg del 2006, d'acord amb les dades de l'enquesta trimestral de cost laboral elaborada per l'Institut Nacional d'Estadística. En el conjunt de l'any, els costos salarials van créixer el 3,4%, gairebé 0,8 punts més que el 2005. Aquestes dades concorden amb la informació de la comptabilitat nacional, que ofereix unes xifres molt similars.

Per sectors d'activitat, no s'observen diferències notables, tot i que els augments registrats a la construcció i als serveis són una mica superiors. La resta de costos laborals no salarials van créixer, en conjunt, el 3,6% el 2006, igual que en els dos anys precedents, de manera que, al final, l'augment del cost laboral total va ser del 3,5%, igual que la taxa d'inflació mitjana de l'any.

### ...i s'amplia la bretxa amb la zona de l'euro.

Cal valorar negativament que el creixement dels costos laborals a Espanya sigui molt superior al de la majoria dels països de la Unió Europea. En els cinc últims anys, el cost laboral horari ha crescut el 4,4% de mitjana anual, enfront del 2,8% registrat a la zona de l'euro i del 3,2% del conjunt de la Unió Europea.

Aquesta situació, unida al fet que l'avanç de la productivitat és comparativament menor a Espanya, explica que els costos laborals creixin al nostre país a un ritme molt superior al constatat als països del nostre entorn. Aquesta bretxa ha tendit a ampliar-se en els últims anys, tal com es pot apreciar a la gràfica següent, i ha agreujat el deteriorament de la competitivitat exterior de l'economia espanyola.

## INDICADORS DE SALARIS

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

	2005	2006	2006				2007
			I	II	III	IV	I
<b>Increment pactat en convenis (*)</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>
<b>Salari per lloc de treball equivalent a temps complet (**)</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	...
<b>Enquesta trimestral de cost laboral</b>							
Costos salarials							
Total	2,6	3,4	3,0	3,1	4,0	3,6	...
<i>Indústria</i>	2,7	3,6	3,8	3,1	4,1	3,6	...
<i>Construcció</i>	2,3	3,7	3,8	3,1	4,2	3,9	...
<i>Serveis</i>	2,9	3,7	3,0	3,4	4,3	4,0	...
Guanyos mitjans per hora treballada	3,2	4,2	0,0	7,1	4,4	5,0	...
Altres costos laborals	3,6	3,6	4,4	4,9	2,6	2,6	...
Jornada laboral (***)	-0,6	-0,6	3,0	-3,8	-0,3	-1,3	...
<b>Jornals agraris</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>	...
<b>Cost laboral a la construcció</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	...

NOTES: (\*) No inclou clàusules de revisió salarial.

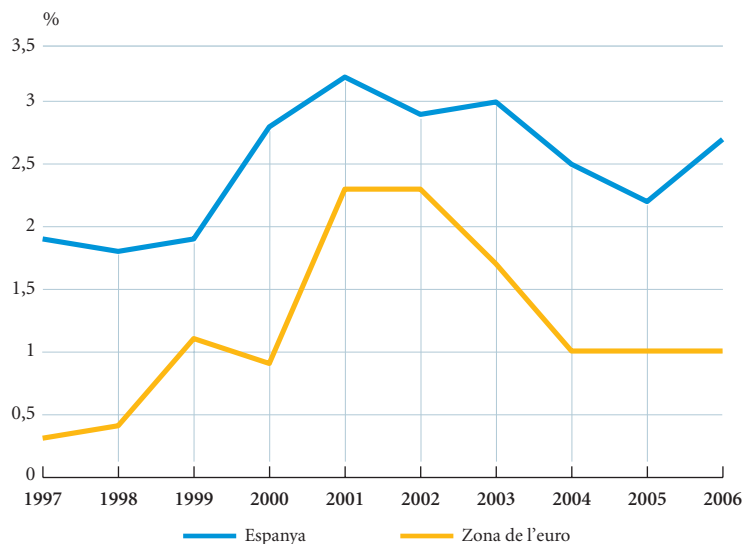
(\*\*) Comptabilitat nacional trimestral; dades corregides d'estacionalitat i calendari.

(\*\*\*) Hores efectives per treballador i mes.

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

## ELS COSTOS LABORALS CREIXEN MÉS A ESPANYA

Variació dels costos laborals per unitat de producte interior brut



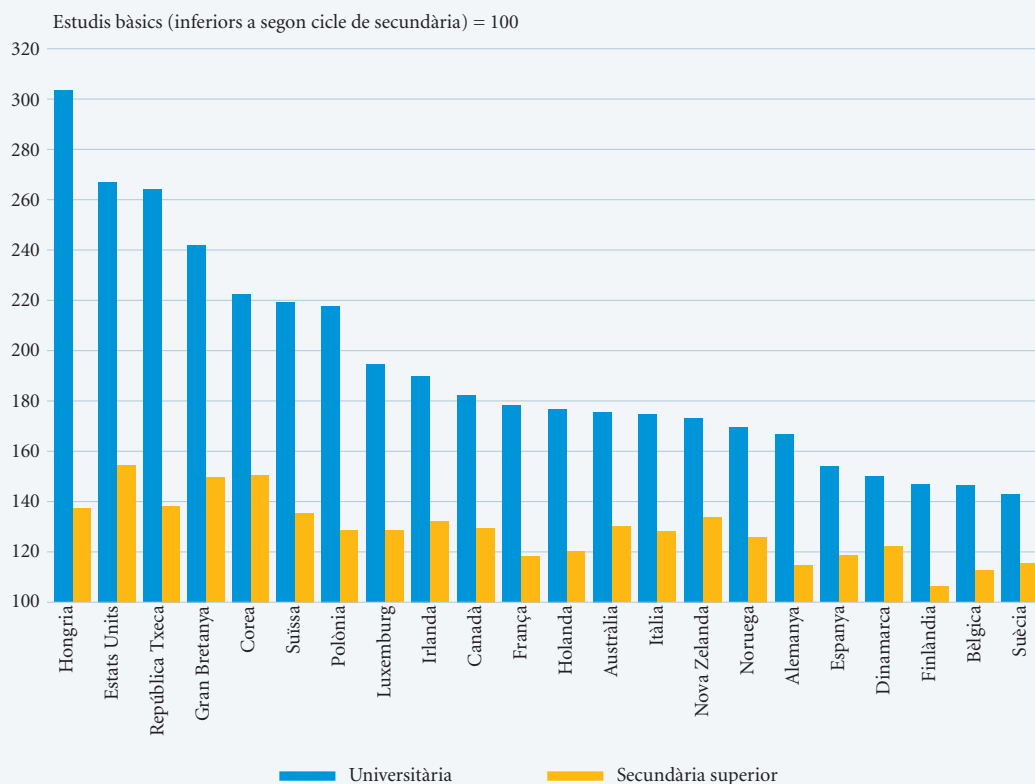
FONTS: Eurostat, Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

## Saber és poder... adquisitiu?

El desig de sir Francis Bacon, filòsof anglès del segle XVII, era viure per estudiar i no estudiar per viure, però no tothom comparteix la seva filosofia. Per a molta gent, l'expectativa d'una millor retribució és un dels factors clau a l'hora de prendre la decisió de continuar o no estudiant. L'evidència disponible dona suport a aquesta creença, però les dades recents indiquen que els incentius econòmics a l'educació superior a Espanya ja no són el que eren.

### SI ESTUDIES MÉS, GUANYES MÉS

Ingressos mitjans per nivells d'estudis en relació amb els ingressos de persones amb estudis bàsics (\*)



NOTA: (\*) Any 2004 o últim disponible.

FONTS: OCDE *Education at a Glance* (2006) i elaboració pròpia.

El 2002, any de referència de l'última enquesta d'estructura salarial publicada a Espanya, les persones que no havien completat l'ensenyament primari ingressaven una mitjana anual del 12.903 euros, mentre que la mitjana d'ingressos d'un llicenciat era de 32.997 euros, 2,6 vegades més. Estudiar té, per tant, la seva recompensa, i no solament a Espanya, sinó també en altres països, segons l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic (OCDE). La gràfica anterior reproduïx el nivell d'ingressos en funció del nivell educatiu prenent com a referència un treballador que no va acabar la secundària. Observem que el diferencial d'ingressos en relació amb el treballador de referència augmenta amb el nivell d'estudis. També es constata que la prima per educació varia considerablement entre països i que Espanya se situa a la part baixa de la taula.

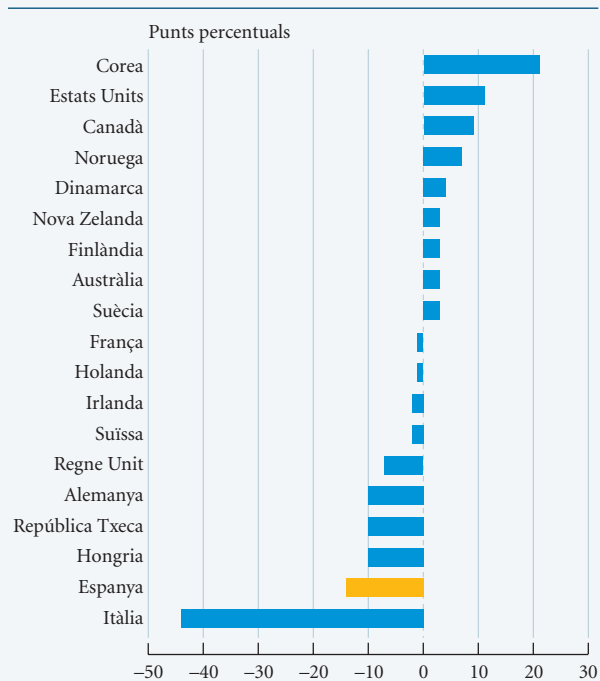
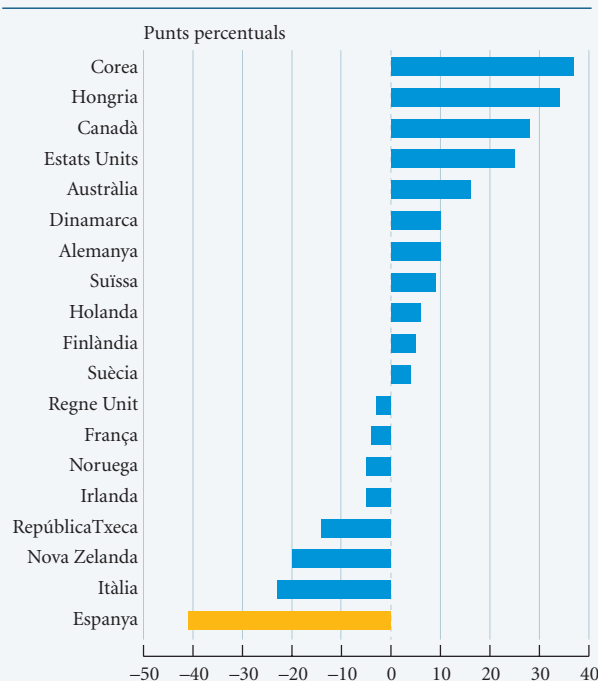
Fa uns anys, en canvi, Espanya se situava a la part alta d'aquesta classificació, però, entre els anys 1997 i 2004, la prima d'ingressos per estudis universitaris s'ha reduït de forma notable. Tal com queda clar a la gràfica següent, aquesta prima no solament ha caigut a Espanya mentre augmentava en altres països, sinó que en cap país de la mostra s'ha reduït tant com en el cas espanyol. Veiem, a més a més, que no solament ha disminuït l'incentiu a estudiar una carrera, sinó també l'incentiu a continuar els estudis més enllà del primer cicle de secundària. La pregunta és: per què en països com Corea o els Estats Units un títol universitari es valora més avui que ahir i a Espanya passa el contrari?

El diferencial d'ingressos favorable als treballadors amb un nivell més alt d'estudis es pot interpretar com el valor que el mercat dona a un títol universitari. En aquest sentit, aquest diferencial és indicatiu de l'escassetat relativa de treballadors qualificats en relació amb la demanda existent. En principi, hi ha dues raons òbvies que podrien explicar la disminució en el salari relatiu dels treballadors amb estudis universitaris a Espanya: un augment de l'oferta i una reducció de la demanda relativa d'aquest factor. No podem oblidar tampoc que el mercat laboral es caracteritza per certes rigideses o peculiaritats que tenen influència sobre el seu equilibri. En aquest sentit, per exemple, un augment del salari mínim que afectés el salari mitjà dels treballadors amb menys estudis podria també contribuir a reduir el diferencial de salaris. En funció de quin hagi estat el determinant principal de la disminució de la prima d'estudis, la lectura d'aquest resultat serà més o menys negativa. En el millor dels casos, la reducció del salari relatiu dels treballadors més formats s'hauria degut a un gran augment

### DISMINUEIXEN ELS INCENTIVS A CONTINUAR ESTUDIANT MÉS ENLLÀ DEL PRIMER CICLE DE SECUNDÀRIA A ESPANYA (\*)

Canvi en el diferencial de salari per estudis universitaris en relació amb el salari mitjà de treballadors amb estudis inferiors a segon cicle de secundària

Canvi en el diferencial de salari per estudis secundaris de segon cicle i postsecundaris no universitaris en relació amb el salari mitjà de treballadors amb estudis inferiors a segon cicle de secundària



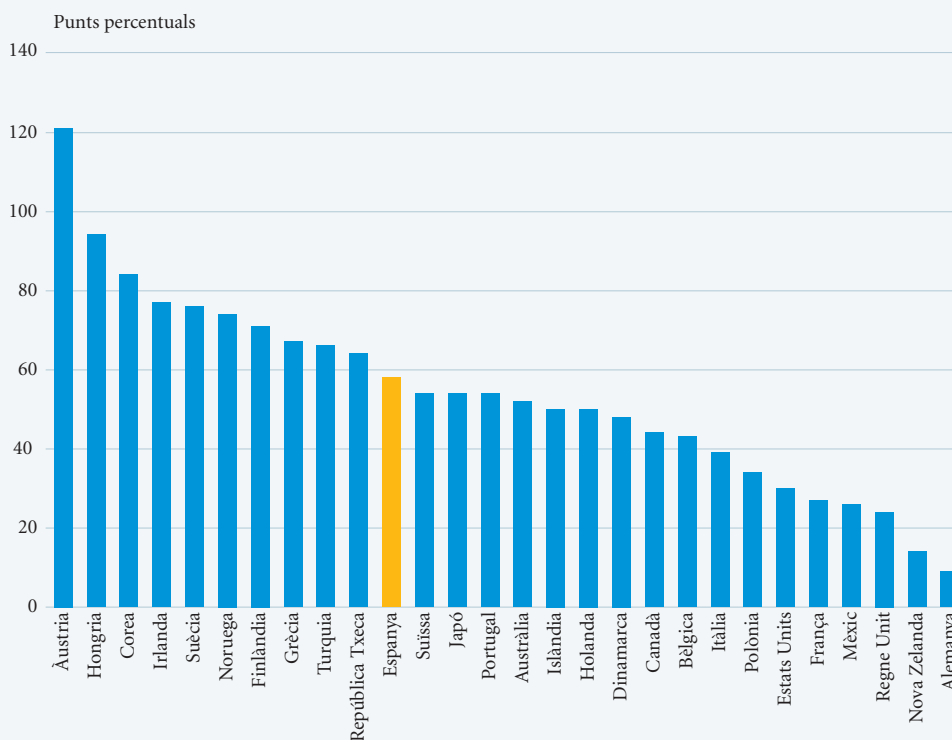
NOTA: (\*) Dades referides al període 1997-2004 o interval més proper.  
 FONTS: OCDE *Education at a Glance* (2006) i elaboració pròpia.



des de nivells relativament baixos de la proporció de treballadors amb altes qualificacions. En el pitjor, el salari relatiu hauria caigut arran d'una reducció de la demanda relativa d'aquests treballadors, de la baixa qualitat de l'educació que han rebut o de la seva ocupació en treballs per als quals estan sobrequalificats.

### AUGMENTA L'OFERTA DE TITULATS UNIVERSITARIS

Canvi en l'oferta relativa de població amb estudis universitaris en relació amb la població amb nivell d'estudis secundaris de primer cycle o inferior (\*)



NOTA: (\*) 1998-2004 o interval més proper.  
 FONTS: OCDE *Education at a Glance (2000) i (2006)* i elaboració pròpia.

L'oferta de titulats universitaris, sens dubte, ha augmentat. El 1997 la proporció de la població espanyola entre 25 i 64 anys amb estudis universitaris era del 19%, un punt per sota de la mitjana de l'OCDE, mentre que el 2004 aquesta proporció se situava en el 26%, un punt per damunt de la mitjana de l'OCDE. Per tant, aquest augment de l'oferta relativa de titulats universitaris a Espanya podria ser part de l'explicació del menor diferencial d'ingressos entre llicenciats universitaris i treballadors amb menys estudis. De tota manera, en països com els Estats Units, Hongria o Corea, on l'oferta de treballadors amb estudis universitaris va augmentar fins i tot més que a Espanya, com es pot veure a la gràfica anterior, el diferencial de salaris no ha caigut, sinó tot el contrari.

En contrast amb l'oferta, els canvis en la demanda són més difícils de calcular, ja que no observem directament qui voldrien contractar les empreses, sinó qui contracten, situació determinada també per l'oferta disponible. Així i tot, nombrosos estudis mostren que, en les últimes dècades, s'ha produït un augment de la demanda relativa de treballadors qualificats que podria explicar l'augment de la prima per estudis observada a la majoria

de països. Els experts atribueixen aquest augment de la demanda de treballadors qualificats a un canvi tecnològic esbiaixat a favor d'aquest tipus de treballadors i a la competència i especialització que comporta la globalització. La idea és simple: les noves tecnologies requereixen operaris i treballadors amb una certa preparació i contribueixen a incrementar la demanda de treballadors amb estudis. Al mateix temps, la globalització ha contribuït a un procés pel qual els països més avançats han tendit a especialitzar-se en la producció de béns més sofisticats i això ha augmentat la demanda relativa i els salaris dels treballadors més formats. Per tant, arribem a la conclusió que, a Espanya, aquest augment de la demanda –si s'ha donat– no ha estat suficient per compensar l'augment d'oferta, sigui perquè l'aplicació de les noves tecnologies ha estat limitada o sigui perquè ens hem especialitzat en sectors intensius en mà d'obra menys preparada, com la construcció i el turisme.

Finalment, cal destacar que existeix la possibilitat que la qualitat de l'educació universitària a Espanya sigui pitjor que en altres països o que l'especialització dels titulats universitaris a Espanya no sigui la que demanda el mercat. Els dos factors podrien explicar també una menor retribució del mercat laboral espanyol a l'educació.

En conclusió, ja sigui perquè la demanda no ha augmentat prou per absorbir l'augment de l'oferta o perquè la qualitat de l'educació no està a l'altura, el resultat és que avui estudiar rendeix menys que ahir. I això no és positiu, ja que va en detriment de la inversió en educació, clau del futur benestar del país. És urgent reequilibrar els incentius a educar-se, ja que, en cas contrari, els nostres joves ni viuran per estudiar ni estudiaran per viure millor.

## Preus

**L'IPC es col·loca en el nivell mínim des del març del 2004.**

**Pugen els aliments frescos, però l'energia refreda l'índex.**

### L'IPC s'estabilitza en el 2,4%

Al febrer, la variació interanual de l'índex de preus de consum (IPC) es va mantenir en el nivell registrat en el mes anterior, el 2,4%, la cota mínima des del març del 2004. Aquesta evolució va ser el resultat de moviments contraposats dels diferents components i es va situar en la línia esperada.

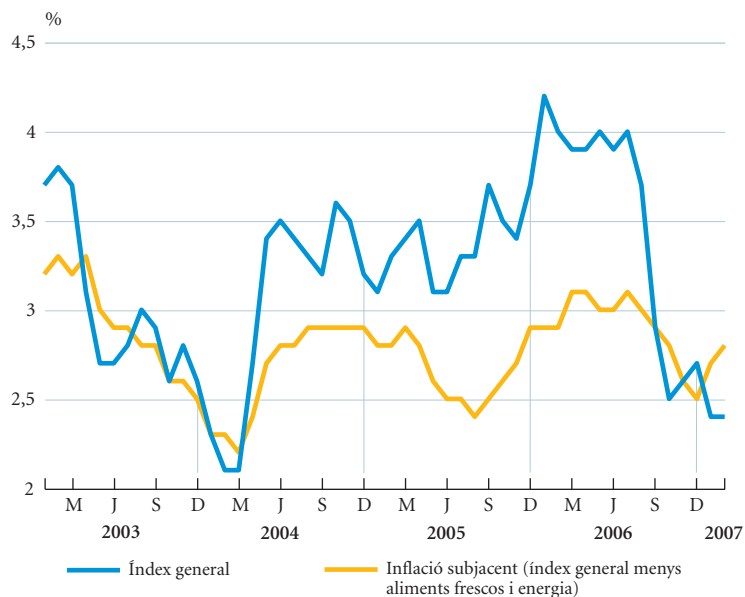
Un mes més els carburants i lubricants van contribuir a la moderació de l'IPC i van registrar una caiguda interanual del 4,6%. En canvi, els aliments frescos van repuntar fins al 3,7% en comparació amb el febrer del 2006. Cal destacar que l'escalada de les patates va prosseguir.

El nucli més estable de la inflació, l'anomenada subjacent, que exclou els elements més volàtils de l'IPC, els productes energètics i els aliments no elaborats, va experimentar un lleuger repunt en relació amb el mateix mes de l'any anterior fins al 2,8%. Aquesta taxa representa una dècima de punt d'augment en relació amb el gener, però s'explica per l'alça del preu del tabac, que presenta una pujada interanual del 16,6%. Així i tot, l'increment de la inflació subjacent des del 2,5% amb què va acabar el 2006 és exponent de la persistència de tensions inflacionistes.

Així, els serveis, arrecerats en general de la competència exterior, continuen mos-

### LLEUGER REPUNT DE LA INFLACIÓ SUBJACENT

Variació interanual de l'IPC



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

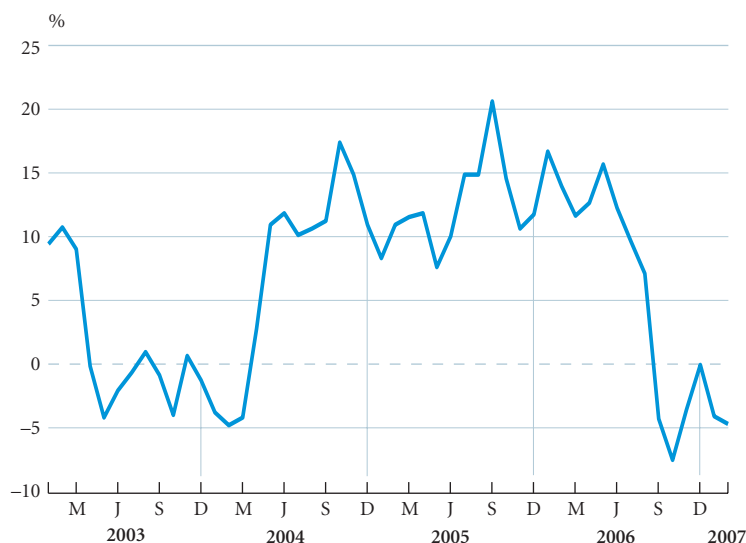
## ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM

	2006			2007		
	% variació mensual	% variació s/desembre 2005	% variació anual	% variació mensual	% variació s/desembre 2006	% variació anual
Gener	-0,4	-0,4	4,2	-0,7	-0,7	2,4
Febrer	0,0	-0,4	4,0	0,1	-0,6	2,4
Març	0,7	0,3	3,9			
Abril	1,4	1,8	3,9			
Maig	0,4	2,1	4,0			
Juny	0,2	2,3	3,9			
Juliol	-0,6	1,7	4,0			
Agost	0,2	1,9	3,7			
Setembre	-0,2	1,7	2,9			
Octubre	0,4	2,1	2,5			
Novembre	0,2	2,4	2,6			
Desembre	0,3	2,7	2,7			

FONT: Institut Nacional d'Estadística.

## EL DESCENS DEL PREU DELS CARBURANTS...

Variació interanual dels carburants i lubricants



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

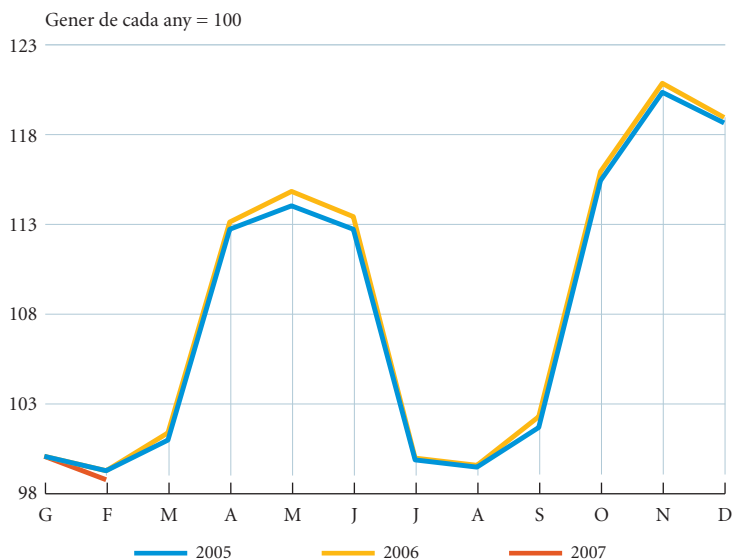
trant una variació anual del 3,8%. En canvi, els béns industrials, exclosos els productes energètics, es van moderar al febrer, i el seu increment anual es va reduir fins a l'1,0% (1,2% al gener). El

baix augment d'aquests productes és degut a la forta pressió dels mercats internacionals. No obstant això, al febrer cal també esmentar la intensificació de les rebaixes de les peces de vestir, probable-

**La pujada de la inflació subjacent denota la persistència de tensions inflacionistes.**

## ...I UNA INTENSIFICACIÓ DE LES REBAIXES DEL FEBRER...

Preu de les peces de vestir exteriors de dona



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

**Les perspectives per a la inflació en els propers mesos són favorables, si el petroli no ho impedeix.**

ment a conseqüència de la bonança climatològica, que va desincentivar-ne la demanda.

Si els preus del petroli no ens proporcionen una sorpresa desagradable, la inflació tendirà a disminuir en els propers mesos i s'aproparà al 2% cap a la meitat

## ...CONTRARESTEN LA PUJADA DEL TABAC

Variació interanual del tabac



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

## ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS

Febrer

	Índexs (*)	% variació mensual		% variació s/desembre anterior		% variació anual	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007
<b>Per classes de despesa</b>							
Aliments i begudes no alcohòliques	101,4	-0,3	-0,2	0,7	0,0	4,3	2,5
Begudes alcohòliques i tabac	106,7	-2,9	0,2	-5,0	5,2	-0,5	12,4
Vestit i calçat	93,4	-0,9	-1,2	-12,5	-12,7	1,1	1,0
Habitatge	102,1	0,4	0,3	2,6	1,5	7,8	3,8
Parament	101,1	0,3	0,0	-0,1	-0,2	2,4	2,6
Medicina	101,1	0,4	0,3	0,7	0,5	1,0	1,5
Transport	98,6	0,7	0,4	2,2	0,3	7,2	-0,1
Comunicacions	99,3	-0,2	-0,3	0,1	0,2	-1,6	-1,4
Oci i cultura	98,8	0,3	0,4	-1,4	-1,4	0,2	-0,7
Ensenyament	103,5	0,1	0,1	0,2	0,4	3,9	4,6
Hotels, cafès i restaurants	102,6	0,6	0,6	1,1	1,4	4,5	4,6
Altres	102,5	0,2	0,2	1,8	1,6	3,1	3,7
<b>Agrupacions</b>							
Aliments amb elaboració	101,9	-0,1	0,4	0,2	1,5	3,4	3,5
Aliments sense elaboració	102,0	-1,5	-1,3	-0,5	-1,2	4,5	3,7
Conjunt no alimentari	100,0	0,3	0,1	-0,5	-1,0	4,1	2,0
Béns industrials	98,0	0,1	-0,2	-1,8	-2,9	4,3	0,3
<i>Productes energètics</i>	96,4	0,7	0,2	4,2	-0,2	13,3	-1,8
<i>Carburants i combustibles</i>	94,1	0,9	0,2	4,2	-1,1	16,6	-3,5
<i>Béns industrials sense productes energètics</i>	98,5	-0,1	-0,3	-3,7	-3,8	1,5	1,0
Serveis	102,2	0,5	0,4	0,9	1,0	3,8	3,8
Inflació subjacent (**)	100,9	0,1	0,2	-0,9	-0,6	2,9	2,8
<b>ÍNDEX GENERAL</b>	<b>100,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,0</b>	<b>2,4</b>

NOTES: (\*) Base 2006 = 100.

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

FONT: Institut Nacional d'Estadística.

de l'any. No obstant això, el més probable és que es produeixi un repunt durant la segona part de l'exercici a causa de l'efecte de la caiguda del preu del cru en els mateixos mesos de l'any passat.

La taxa d'inflació dels preus de consum en termes harmonitzats amb la Unió Europea es va col·locar en el 2,5% al febrer, una dècima més que en el mes precedent. D'aquesta manera, el diferencial d'inflació amb la zona de l'euro es va mantenir en 0,6 punts.

### Moderació dels preus industrials i d'importació

Gràcies, sobretot, a uns nivells dels preus del petroli inferiors a un any abans registrats en els primers mesos d'enguany, els preus a l'engròs s'han desaccelerat en els primers compassos del 2007. D'aquesta manera, al febrer la variació anual dels preus industrials s'ha situat en el mateix nivell que els preus de consum harmonitzats, situació que no es donava des del mes d'abril del 2004.

### Lleugera ampliació del diferencial d'inflació amb la zona de l'euro.

**La taxa d'inflació anual dels preus industrials se situa en el mateix nivell que els preus de consum harmonitzats, situació que no es donava des de l'abril del 2004.**

En efecte, l'índex general dels preus industrials va pujar el 2,5% al febrer en relació amb el mateix mes de l'any anterior, dues dècimes menys que al gener, i va marcar el nivell mínim des del març del 2004. Aquest alentiment es va produir gràcies a la caiguda interanual dels preus dels béns energètics del 2,5%, 1,3 punts menys que al gener, i a un lleuger descens anual dels preus dels béns d'equipament fins al 2,8%. En canvi, els béns de consum van pujar l'1,5% en els dotze últims mesos fins al febrer, una dècima més que en el primer mes de l'any. Així mateix, els béns intermedis van repuntar fins al 6,6%

i van reflectir el revifament dels preus de les primeres matèries.

Per sectors industrials, al febrer destaca el fort ascens interanual dels preus de la indústria tabaquera, del 19,3%. Els preus metal·lúrgics també presentaven un elevat augment anual del 13,1%, a conseqüència, sobretot, de l'extraordinari encariament dels metalls. Això també va motivar una pujada del 12,4% dels preus del sector de fabricació de maquinària i material elèctric. En canvi, les coqueries i el refinatge del petroli van presentar un descens de l'11,9% per la davallada del preu del cru.

## 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		
<b>2005</b>												
Desembre	2,1	5,2	3,2	2,0	3,2	15,6	7,1	0,9	10,2	8,9	-	
<b>2006</b>												
Gener	4,0	6,3	3,5	2,1	3,6	20,6	5,6	-6,5	-5,1	15,2	-	
Febrer	0,8	6,3	3,6	2,1	3,9	20,1	6,6	2,5	3,2	9,2	3,9	
Març	-10,2	5,8	3,3	2,0	4,6	16,4	6,0	2,7	7,5	7,2	-	
Abril	-8,1	5,7	2,9	2,2	5,1	15,4	7,4	3,2	-4,2	11,7	-	
Maig	-3,6	6,6	3,2	2,3	6,1	17,8	6,1	4,2	-0,6	8,2	4,0	
Juny	6,0	6,3	3,5	2,3	6,8	14,6	1,7	-1,5	-3,2	4,2	-	
Juliol	0,7	6,4	3,6	2,4	7,0	13,9	1,1	0,5	-7,3	3,1	-	
Agost	0,4	5,7	3,2	2,5	7,2	10,2	2,3	-0,6	-0,5	4,0	3,8	
Setembre	1,1	4,2	2,7	2,5	6,7	4,1	0,8	2,4	-5,0	1,0	-	
Octubre	2,3	3,4	2,3	2,4	6,9	0,5	1,7	0,1	-8,2	4,5	-	
Novembre	0,8	3,6	2,4	2,5	6,8	1,0	0,2	-5,4	-0,7	2,8	3,6	
Desembre	-5,8	3,6	2,0	2,6	6,8	2,3	1,2	-2,2	4,1	2,1	-	
<b>2007</b>												
Gener	...	2,7	1,4	2,9	6,3	-1,2	0,8	8,6	0,8	-3,2	...	
Febrer	...	2,5	1,5	2,8	6,6	-2,5	...	...	...	...	...	

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

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

## Sector exterior

### Agreujament del desequilibri exterior el 2006

El saldo de la balança per compte corrent va presentar un dèficit acumulat en el conjunt de l'any 2006 de 86.026 milions d'euros. Aquesta quantitat representa un increment anual del 29,1%. Tot i que és una taxa de creixement molt elevada, representa una desacceleració en relació amb els dos anys anteriors, en què va augmentar a ritmes superiors al 50%. De tota manera, el dèficit exterior per compte corrent continua creixent en relació amb el producte interior brut (PIB). Així, el 2006 es va col·locar en el 8,8% del PIB, tot i que, possiblement, aquesta ràtio es reduirà lleugerament un cop es realitzi la revisió metodològica prevista en relació amb els

ingressos pel turisme. Així i tot, el dèficit per compte corrent en relació amb el PIB se situa entre els més alts dels països desenvolupats i supera el dels Estats Units.

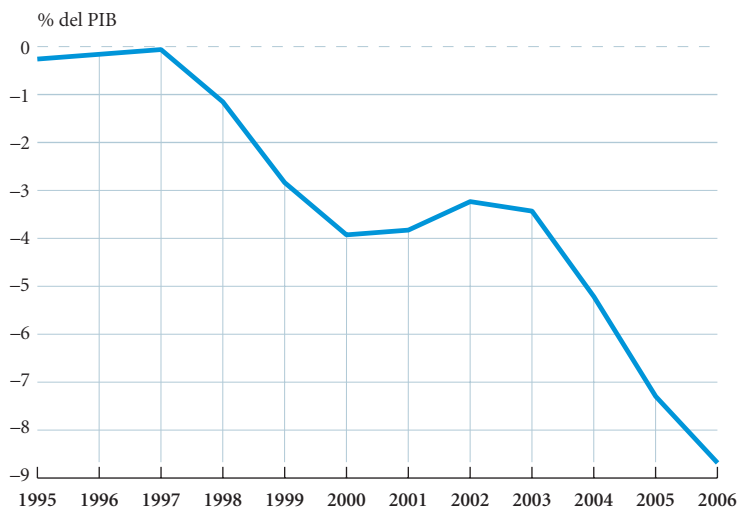
Per bé que el deteriorament del dèficit per compte corrent va començar cap al final dels noranta, en els últims anys s'ha produït un sensible agreujament. Això s'explica, en part, per la fase cíclica expansiva de l'economia espanyola, amb un creixement superior al de la major part dels països desenvolupats, però també pateix problemes de competitivitat.

On és més visible és en l'ampliació del dèficit de la balança comercial fins al 8,3% del PIB. El dèficit de la balança comercial representa el 94% del dèficit per compte

**El dèficit exterior per compte corrent puja fins al 8,8% del PIB i se situa entre els més alts dels països desenvolupats.**

### EL DÈFICIT CORRENT ES CONTINUA AMPLIANT

Saldo de la balança corrent



FONTS: Banc d'Espanya, Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.



## BALANÇA DE PAGAMENTS

Acumulat 12 últims mesos en milions d'euros

	Desembre 2006	Variació anual	
		Absoluta	%
<b>Balança corrent</b>			
Balança comercial	-80.544	-11.575	16,8
Serveis			
<i>Turisme</i>	25.480	-890	-3,4
<i>Altres serveis</i>	-5.365	-1.630	43,6
Total	20.115	-2.519	-11,1
Rendes	-20.429	-3.221	18,7
Transferències	-5.168	-2.084	67,6
<b>Total</b>	<b>-86.026</b>	<b>-19.399</b>	<b>29,1</b>
<b>Compte de capital</b>			
	<b>6.158</b>	<b>-1.814</b>	<b>-22,8</b>
<b>Balança financera</b>			
Inversions directes	-47.847	-35.154	277,0
Inversions de cartera	185.847	127.957	221,0
Altres inversions	-28.974	-45.589	-
<b>Total</b>	<b>109.026</b>	<b>47.214</b>	<b>76,4</b>
Errors i omissions	-3.343	-2.447	272,9
Variació d'actius del Banc d'Espanya	-25.815	-23.554	-

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.

**L'increment dels pagaments per interessos, propiciat per l'elevat endeutament, llasta la balança de rendes.**

corrent i explica el 60% del seu increment. L'ampliació en un 16,8% del dèficit comercial va ser determinada pel paper de les exportacions, que, tot i recuperar-se, van créixer menys que les importacions.

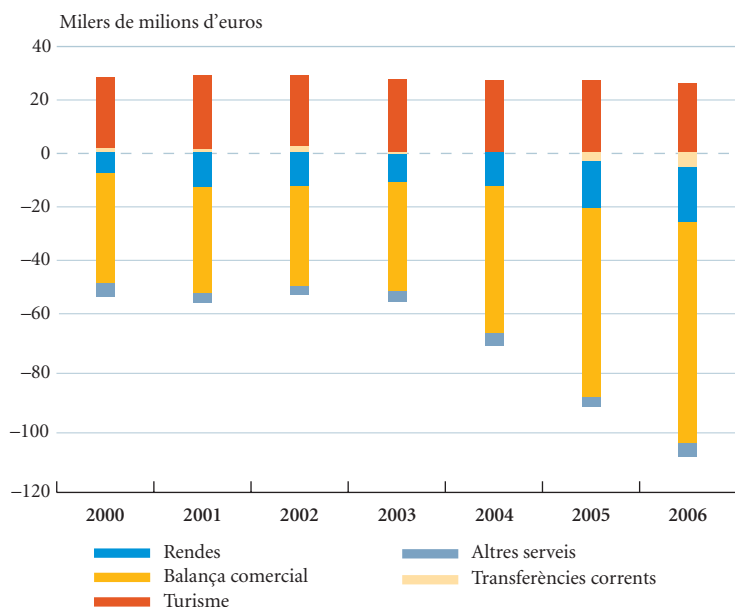
Després de la balança comercial, el dèficit més important entre els comptes corrents, per un total de 20.429 milions euros, el presenten les rendes. Aquesta xifra representa un elevat augment anual del 18,7%, per bé que evidencia un alentiment en relació amb l'any precedent. El deteriorament d'aquesta subbalança va contribuir el 17% del total del compte corrent. L'ampliació del dèficit de la balança de rendes és deguda, en bona part, a l'increment dels pagaments per interessos a conseqüència del creixement de l'endeutament amb l'exterior a causa d'un període prolongat de desestalvi interior.

**El superàvit turístic continua disminuint per l'augment dels pagaments per viatges a l'exterior.**

El dèficit per compte de serveis diferents del turisme (transports, serveis empresarials, comunicació, construcció, assegurances, serveis financers, serveis informàtics, royalties, serveis culturals i recreatius...) mostra un agreujament important, del 43,6%, a causa d'un major increment dels pagaments en relació amb els ingressos. El saldo del turisme, amb un superàvit de 25.480 milions d'euros, contraresta el dèficit de les altres subbalances corrents, però el seu saldo positiu es continua reduint. Aquesta evolució s'ha produït malgrat l'augment del nombre de turistes entrats, ja que s'han incrementat més els pagaments pels viatges a l'estranger dels espanyols, situació lògica si tenim en compte el major nivell de desenvolupament. Lluny queda el principi dels noranta, quan el turisme compensava totalment el dèficit comercial.

## EMPIJORAMENT DE TOTS ELS COMPTES DE LA BALANÇA DE PAGAMENTS CORRENTS

Saldos dels diferents comptes de la balança de pagaments corrents



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

La subbalança de transferències va ampliar amb força el dèficit, amb una alça del 67,6% fins als 5.168 milions d'euros. El deteriorament del saldo de transferències amb la Unió Europea, en un context d'augment de la renda nacional bruta d'Espanya en el conjunt de la Unió Europea, i l'expansió de les remeses dels emigrants estrangers als seus països d'origen expliquen aquesta evolució. D'aquesta manera, aquest compte va registrar, per tercer cop consecutiu, un dèficit, quan anteriorment registrava un superàvit. Queden enrere els anys en què Espanya es caracteritzava per ser un país emissor net d'emigrants.

El compte de capital pal·lia en certa manera, amb unes entrades netes de 6.158 milions d'euros, el dèficit per compte corrent. No obstant això, també aquí es produeix un empitjorament, amb una caiguda del saldo positiu del 22,8%, propiciada per la davallada dels ingressos provinents de les transferències de la Unió Europea.

Quines són les perspectives per a la balança per compte corrent? A l'anterior Informe Mensual comentàvem que el dèficit comercial previsiblement es continuaria ampliant el 2007 a causa del creixement de la demanda interna i de les possibles reculades en la competitivitat exterior. Si, a més a més, tenim en compte la perspectiva d'una davallada de les entrades de fons de la Unió Europea i d'un increment de les remeses dels emigrants estrangers, el més probable és que el desequilibri exterior augmenti al llarg de l'exercici actual.

De tota manera, no es plantegen problemes per finançar aquest desequilibri. El 2006 el saldo total de la balança financera, de 109.026 milions d'euros, va cobrir amb escreix el dèficit per compte corrent, gràcies a unes entrades netes d'inversions en cartera de 185.847 milions d'euros, més del triple que el 2005. En canvi, el saldo net de les inversions directes va continuar disminuint fins als -47.847 milions

**Previsiblement, el dèficit exterior per compte corrent es continuarà ampliant el 2007.**

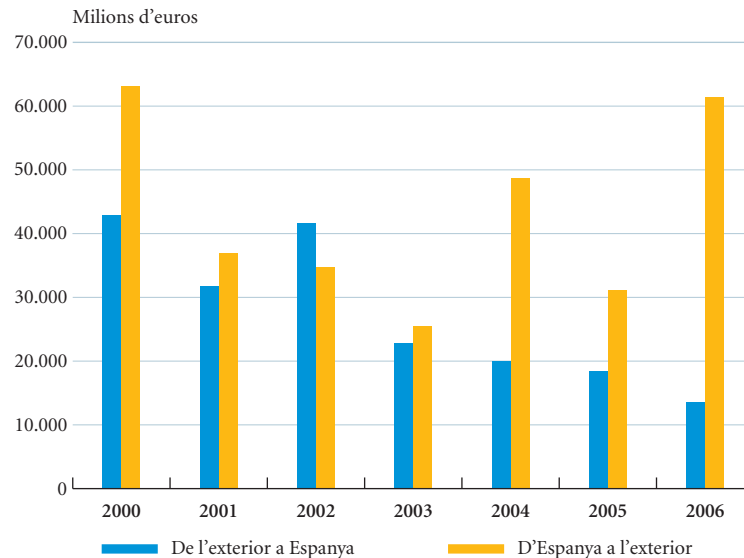
**El desequilibri exterior troba un finançament folgat mitjançant inversions en cartera.**

d'euros. Això va ser conseqüència, principalment, d'un increment de les inversions a l'exterior, propiciat pels plans d'expansió de les empreses espanyoles. De tota

manera, seguint la pauta dels últims anys, les inversions de l'exterior a Espanya es van reduir. Les inversions immobiliàries també es van contreure.

### AUGMENTA LA INVERSIÓ ESPANYOLA DIRECTA A L'EXTERIOR

Inversió estrangera directa



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

## Sector públic

### Excel·lents resultats dels comptes públics el 2006

La favorable evolució de l'economia espanyola en els últims anys té un clar reflex en els comptes de les administracions públiques. El 2006 van tancar l'exercici amb un superàvit de 17.898 milions d'euros, xifra que representa l'1,8% del producte interior brut (PIB), segons les dades provisionals avançades pel Ministeri d'Economia i Hisenda, i que dobla el total previst inicialment, ja que, en el Programa d'Estabilitat presentat a Brussel·les ara fa un any, les autoritats econòmiques espanyoles preveien un superàvit de «només» el 0,9% del PIB. Aquesta diferència respon, en bona part, al fet que el creixement del PIB el 2006 va ser del 3,9%, enfront del 3,3% previst fa un any.

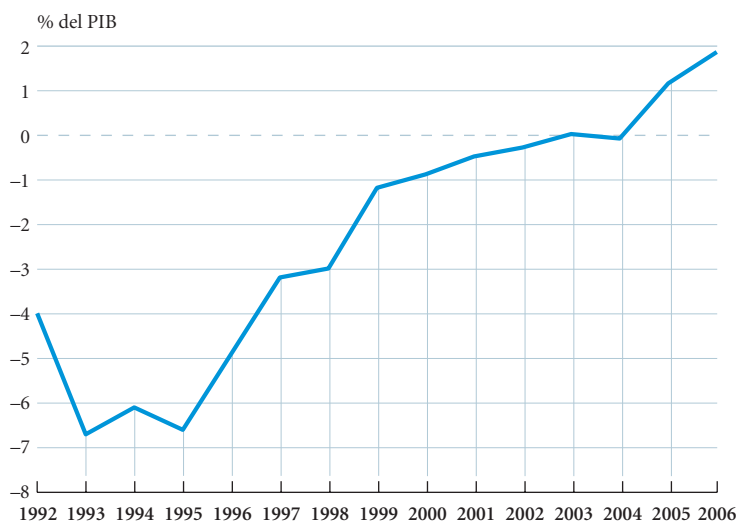
El superàvit esmentat és fins i tot superior a l'estimat en l'última actualització del Programa d'Estabilitat, 2006-2009, en què figura un excedent de l'1,4% del PIB. En qualsevol cas, els resultats del 2006 consoliden la millora de les finances públiques en registrar-se un superàvit pressupostari per segon any consecutiu, després d'una llarga etapa de dèficit iniciada en els anys setanta. Cal destacar que Espanya se situa al capdavant de la classificació de la zona de l'euro en aquest apartat, ja que el seu superàvit públic només va ser superat per Finlàndia.

La majoria de les administracions van millorar els comptes. Els resultats més positius corresponen a la Seguretat Social, el tradicional superàvit de la qual es va ampliar fins a l'1,2% del PIB, gràcies a la for-

**Només Finlàndia supera el superàvit pressupostari espanyol a la zona de l'euro.**

### SUPERÀVIT PRESSUPOSTARI PER SEGON ANY CONSECUTIU

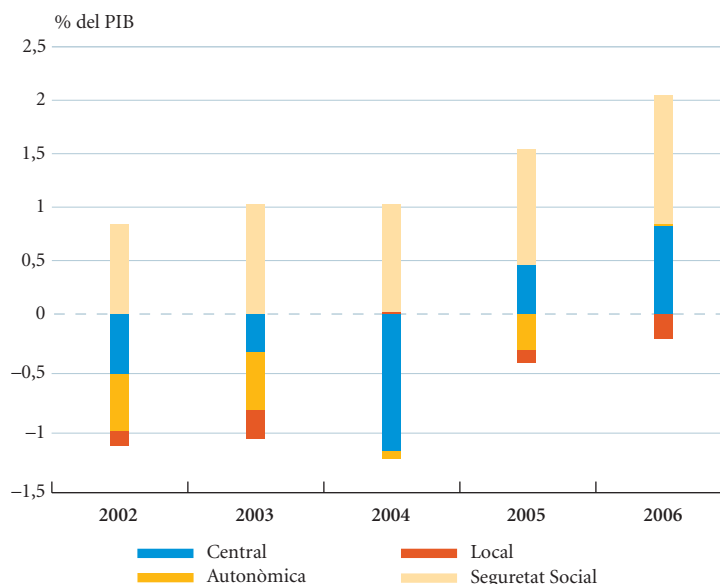
Saldo de les administracions públiques



FONTS: Ministeri d'Economia i Hisenda i Banc d'Espanya.

## MILLOREN ELS SALDOS DE LA MAJORIA D'ADMINISTRACIONS

Saldo pressupostari per tipus d'administració



FONT: Ministeri d'Economia i Hisenda.

ta embranzida del mercat de treball, amb un increment del 3,4% del nombre d'afiliats. Aquest superàvit es destinarà, en part, a ampliar les dotacions al Fons de Reserva de la Seguretat Social, que pugen ja a 40.334 milions d'euros. Aquest Fons té com a finalitat atendre necessitats futures en matèria de prestacions contributives. Per la seva banda, el superàvit de l'administració central de l'Estat també va augmentar notablement fins al 0,8% del PIB. Com a novetat, les comunitats autònomes van aconseguir abandonar els números vermells, tot i que per molt poc. En canvi, les corporacions locals, que el 2004 van aconseguir situar-se en terreny positiu, van empitjorar el seu dèficit.

La favorable evolució del sector públic va ser deguda, sobretot, a un gran creixement dels ingressos tributaris, de l'11,6% els estatals en relació amb la recaptació de l'any anterior. D'aquesta manera, l'augment de les entrades a les arques del Tresor va superar en 3 punts percentuals el de la demanda nacional.

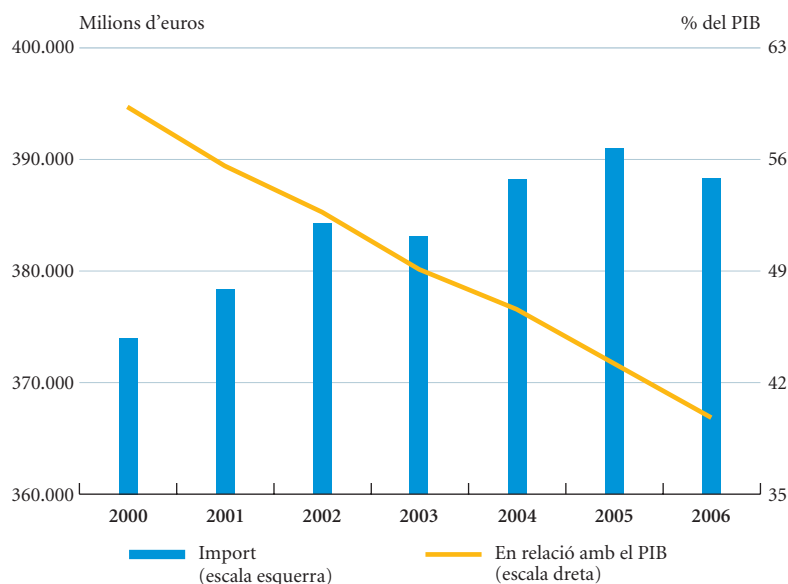
L'impost sobre la renda de les persones físiques va comportar un ascens dels ingressos del 14,8%, gràcies a una alta creació d'ocupació i a la positiva evolució de les rendes de capital. En concret, la bona conjuntura dels mercats borsaris, amb dividendes extraordinaris, i la pujada dels interessos dels dipòsits bancaris van representar una considerable contribució. Un altre important impost directe, el de societats, va aconseguir un increment de la recaptació del 14,5%, gràcies a la bona marxa dels beneficis empresarials.

D'altra banda, l'impost sobre el valor afegit va pujar el 9,6%, en línia amb l'evolució de la despesa en consum final. Els ingressos pels impostos especials van augmentar a un ritme molt menor, del 3,2%, a causa de l'atonía dels més importants, hidrocarburs i productes del tabac, mentre que els de la cervesa i l'electricitat es van mostrar més dinàmics. En un altre capítol, cal destacar la caiguda de les transferències de capital a causa d'un menor ritme d'ingrés dels fons de la Unió

**La bonança econòmica i el consegüent creixement dels ingressos tributaris possibiliten la millora dels comptes públics.**

## L'ENDEUTAMENT PÚBLIC BAIXA FINS I TOT EN TERMES NOMINALS

Deute de les administracions públiques



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

Europea. En canvi, els ingressos patrimonials van pujar amb força a causa dels beneficis ingressats pel Banc d'Espanya.

Al costat de les despeses, els pagaments no financers de l'Estat van augmentar un moderat 6,2%, inferior al del PIB nominal gràcies al descens de les despeses financeres i a la contenció de les inversions reals i transferències de capital. Les despeses de personal de l'Estat van pujar el 7,4%. Per la seva banda, les despeses corrents en béns i serveis van créixer un notable 12,1%.

El superàvit pressupostari del conjunt de les administracions públiques va permetre reduir el nivell d'endeutament públic en termes nominals. La caiguda en termes del PIB va ser més intensa, de 3,4 punts, fins a situar-lo en el 39,8%, el nivell més

baix en 20 anys. La major part corresponia a l'Estat, el 31,0% del PIB, seguit per les comunitats autònomes, amb el 5,9%. D'aquesta manera, el nivell del deute públic espanyol es col·locava sensiblement per sota de la mitjana de la zona de l'euro.

Aquests favorables resultats continuaran en els propers anys si es compleixen les previsions macroeconòmiques existents. Concretament, l'esmentat Programa d'Estabilitat planteja un superàvit del sector públic de l'ordre de l'1% del PIB en els propers tres anys. Si es compleix aquest escenari, el volum relatiu de deute públic disminuiria considerablement fins a situar-se en el 32% del PIB el 2009, i la situació financera consolidaria el «cercle virtuos» en què, segons paraules del ministre Pedro Solbes, ha entrat l'economia espanyola.

**El nivell del deute públic se situa sensiblement per sota de la mitjana de la zona de l'euro.**

## Estalvi i finançament

### El finançament al sector privat amb prou feines cedeix

Els tipus d'interès dels préstecs bancaris van continuar pujant en els primers compassos del 2006 i van traslladar progressivament les pujades del tipus d'interès de l'Eurosistema iniciades al desembre del 2005. D'aquesta manera, el tipus d'interès mitjà dels préstecs i crèdits al sector privat es va enfilars fins al 5,22% al gener, 111 punts bàsics per damunt del nivell de dotze mesos abans. Per la seva banda, l'euríbor a un any, utilitzat àmpliament com a índex de referència, va augmentar fins al 4,09% al febrer, el nivell màxim des del mes d'agost del 2001. No obstant això, cal destacar que l'increment mensual al febrer, de 3 punts bàsics, va ser el més baix des del setembre

del 2005, fet que indica que el mercat creu que ja és a la vora del sostre de l'actual fase alcista.

Malgrat l'ascens dels tipus d'interès crediticis, el volum de finançament obtingut pel sector privat va continuar creixent amb gran vigor, a un ritme anual del 24,1% al gener, amb prou feines una dècima per sota de la taxa màxima de l'última dècada, anotada al desembre. Cal destacar que la forta expansió del crèdit és deguda, sobretot, a l'embranchida de la demanda de les empreses, mentre que el destinat a les famílies es continua desaccelerant. En efecte, el finançament a les societats no financeres va augmentar el 28,4% al gener en relació amb el mateix mes de l'any anterior, la taxa més elevada, com a mínim, dels deu últims anys.

**L'euríbor a un any puja fins al 4,09% al febrer, la cota màxima des de l'agost del 2001.**

**Les operacions empresarials absorbeixen un elevat finançament, la qual cosa contrasta amb la desacceleració del crèdit a les famílies...**

### EL FINANÇAMENT A LES EMPRESES ES CONTINUA EXPANDINT AMB FORÇA

Variació interanual del finançament a empreses



FONT: Banc d'Espanya.

Gener 2007

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Millions d'euros	Millions d'euros	%	Millions d'euros	%	
Crèdit comercial	82.149	-3.217	-3,8	8.571	11,6	5,4
Deutors amb garantia real (*)	934.110	11.119	1,2	192.058	25,9	61,3
Altres deutors a termini	422.996	8.407	2,0	93.294	28,3	27,7
Deutors a la vista	33.679	-443	-1,3	5.542	19,7	2,2
Arrendaments financers	40.273	-440	-1,1	5.580	16,1	2,6
Crèdits dubtosos	11.397	562	5,2	1.485	15,0	0,7
<b>TOTAL</b>	<b>1.524.605</b>	<b>15.989</b>	<b>1,1</b>	<b>306.532</b>	<b>25,2</b>	<b>100,0</b>

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

FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

En canvi, el finançament a les llars va créixer el 18,9% al gener en relació amb el mateix mes del 2005. Tot i que representa un alt ritme d'endeutament, aquesta taxa se situa 2,4 punts per sota del març del 2006, la qual cosa mostra un clar alentiment. Aquesta moderació és deguda a una aturada de la demanda per a la compra d'habitatge, que pateix els efectes de l'alça dels tipus d'interès i l'escalada dels preus de les cases. Així, els préstecs per a l'habitatge es van incrementar el 19,3% en l'últim any fins al gener, 5,3 punts menys que al novembre del 2005. En canvi, els préstecs destinats a altres finalitats, sobretot al consum, gairebé no s'han desaccelerat, per bé que creixen a un ritme una mica menys intens, del 17,7% al gener.

La taxa de morositat del conjunt de les entitats creditícies, després de marcar un mínim històric al desembre, va repuntar lleugerament en 3 centèsimes al gener i es va col·locar en el 0,75%. Amb més detall, tot i que amb dades que arriben fins al desembre, s'observa que la taxa de dubtositat dels préstecs d'adquisició d'habitatge amb hipoteca es va situar en el 0,41% al final del 2006. Aquest nivell, tot i que és sensiblement més baix que el del conjunt del crèdit, representa un lleuger increment al llarg del 2006. La taxa de morosi-

tat dels préstecs per a la compra de béns duradors (cotxes, motos, mobles, etc.) va augmentar més i es va col·locar en el 2,18% al desembre. Això suggereix que, probablement, ja s'ha assolit la cota mínima de la morositat en aquest cicle, amb un possible ascens el 2007.

D'altra banda, el 2006 es van constituir 1.863.846 hipoteques sobre finques rústiques i urbanes, segons les dades de l'Institut Nacional d'Estadística, el 6,3% més que l'any precedent. L'import mitjà per hipoteca va ser de 156.876 euros el 2006, el 13,9% més que el 2005. La hipoteca mitjana sobre un habitatge va ser de 140.275 euros, amb una alça anual del 12,6%. Les caixes d'estalvis van ser les entitats que van concedir més préstecs hipotecaris el 2006, el 55,7% del total, seguides dels bancs, amb el 33,5%. El termini mitjà registrat de les hipoteques va ser de 25 anys, un més que el 2005. La gran majoria de les hipoteques van utilitzar un tipus d'interès variable, i només el 2,2% el tipus fix. Dins dels variables, el 84% dels nous contractes es van fixar a l'euríbor.

Pel que fa a la distribució geogràfica de les hipoteques, es constata que, en general, les zones més dinàmiques van ser el

**...a causa de la moderació de la demanda de préstecs hipotecaris per a la compra d'habitatge.**

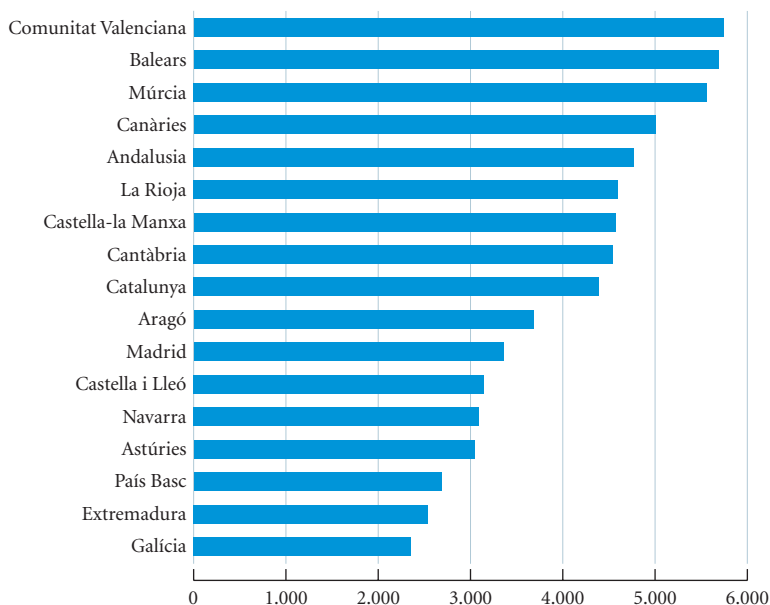
**La taxa de morositat repunta lleugerament al gener i probablement pujarà el 2007.**

**Només el 2% de les hipoteques es van contractar a tipus fix el 2006.**



## L'IMPULS HIPOTECARI MÉS INTENS, AL LITORAL MEDITERRANI

Nombre de finques amb hipoteca constituïda el 2006 per cada 100.000 habitants



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

**Augment més important dels comptes a termini fins a 2 anys que els constituïts a un de superior, un cop igualat el tractament fiscal al gener.**

litoral mediterrani i les illes Canàries, amb la contribució de la demanda de segones residències. Al costat oposat, on es van constituir menys hipoteques en termes relatius va ser a Galícia, Extremadura i el País Basc.

### Els dipòsits bancaris mantenen la velocitat de creuer

Els dipòsits bancaris d'empreses i famílies a les entitats creditícies van créixer el 24,1% en els dotze últims mesos fins al gener, taxa anual similar a l'anotada en el mes anterior. Per mantenir aquest alt ritme de creixement, les entitats financeres van recórrer a l'ampliació de l'oferta existent amb el llançament de nous productes. És notable que, al gener, van augmentar més els comptes a termini fins a 2 anys que els constituïts a un de superior, un cop desapareguts, a partir del començament del 2007, els avantatges fiscals associats als terminis més llargs.

**La rendibilitat mitjana anual dels fons d'inversió mobiliària se situa en el 3,9% al febrer i supera amb escreix la inflació.**

Pel que fa a un altre instrument favorit dels estalviadors, els fons d'inversió mobiliària, el seu patrimoni va augmentar en 73 milions d'euros al febrer fins als 255.153 milions. Aquest augment va ser degut a unes compres netes de participacions per valor de 581 milions d'euros, ja que es van produir minusvàlues en el mes a conseqüència de la negativa evolució de la majoria de mercats de renda variable. No obstant això, la rendibilitat anual mitjana es va col·locar en el 3,9%, sensiblement per damunt de la inflació. No obstant això, el rendiment va variar molt en funció de la categoria i va oscil·lar des del 22,9% de la renda variable nacional fins a una reculada del 4,3% en la renda variable japonesa.

En l'àmbit de les assegurances, les primes del ram de vida van créixer el 9,8% el 2006 fins als 22.540 milions d'euros. Les dels altres rams de l'assegurança directa van sumar 30.146 milions d'euros, amb un augment del 6,5%. El ram que va ex-

## DIPÒSITS D'EMPRESSES I FAMÍLIES A LES ENTITATS DE CRÈDIT

Gener 2007

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
A la vista i d'estalvi (*)	425.946	-22.001	-4,9	38.659	10,0	37,5
A termini fins a 2 anys	257.611	11.362	4,6	65.014	33,8	22,7
A termini a més de 2 anys	339.290	6.441	1,9	95.015	38,9	29,9
Cessions temporals	78.317	-2.138	-2,7	4.107	5,5	6,9
<b>Total</b>	<b>1.101.164</b>	<b>-6.335</b>	<b>-0,6</b>	<b>202.795</b>	<b>22,6</b>	<b>96,9</b>
<b>Dipòsits en monedes no euro</b>	<b>34.772</b>	<b>2.055</b>	<b>6,3</b>	<b>18.123</b>	<b>108,9</b>	<b>3,1</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1.135.936</b>	<b>-4.280</b>	<b>-0,4</b>	<b>220.919</b>	<b>24,1</b>	<b>100,0</b>

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

FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

perimentar una expansió més important va ser el de la salut, amb un ascens de les primes del 9,8%, seguit pel de multiriscos, que va pujar el 8,8%. El ram més important per volum, el de l'automòbil, no-

més es va incrementar el 4,9%, a conseqüència de la intensificació de la competència en aquest terreny, que va pressionar sobre els preus de les primes.

**El volum de les primes de les assegurances de vida puja el 10% el 2006.**

## Publicacions del Servei d'Estudis

Totes les publicacions estan disponibles a Internet:

[www.estudis.lacaixa.es](http://www.estudis.lacaixa.es)

Correu electrònic:

[publicacionsestudis@lacaixa.es](mailto:publicacionsestudis@lacaixa.es)

### ■ INFORME MENSUAL

Informe sobre la situació econòmica

### ■ THE SPANISH ECONOMY MONTHLY REPORT

Versió anglesa de l'Informe Mensual

### ■ ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2006.

Selección de indicadores

Edició completa disponible a Internet

### ■ 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

### ■ "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

### ■ "la Caixa" WORKING PAPERS

Disponible només en format electrònic en: [www.estudis.lacaixa.es](http://www.estudis.lacaixa.es)

**01/2006. What Explains the Widening Wage Gap? Outsourcing vs. Technology** Claudia Canals

**02/2006. Government Spending and Consumption-Hours Preferences** J. David López-Salido and Pau Rabanal

**03/2006. Outsourcing and your Collar's Color** Claudia Canals

**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

### ■ ESTUDIS ECONÒMICS

**26. L'euro: balanç dels tres primers anys** Joan Elias (director), Pere Miret, Àlex Ruiz i Valentí Sabaté

**27. L'ampliació de la Unió Europea. Efectes sobre l'economia espanyola** Carmela Martín, José Antonio Herce, Simón Sosvilla-Rivero i Francisco J. Velázquez

**28. Internet: situació actual i perspectives** Fèlix Badia

**29. El govern de l'empresa** (Exhaurit) Vicente Salas Fumás

**30. La banca a l'Amèrica Llatina. Reformes recents i perspectives** Josep M. Liso, Montserrat Soler, Montserrat Manero i M. P. Buil

**31. Els nous instruments de la gestió pública** Guillem López Casanovas (director), Jaume Puig-Junoy, Juan José Ganuza i Ivan Planas Miret

**32. La competitivitat de l'economia espanyola: inflació, productivitat i especialització** Francisco Pérez (director), Pilar Chorén, Francisco J. Goerlich, Matilde Mas, Juliette Milgram, Juan Carlos Robledo, Ángel Soler, Lorenzo Serrano, Deniz Ünal-Kesenci i Ezequiel Uriel

**33. La creació d'empreses. Un enfocament gerencial** Josep Maria Veciana

**34. Política agrària comuna: balanç i perspectives** José Luis García Delgado i M. Josefa García Grande (directors)

## Consell Assessor del Servei d'Estudis

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

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