

Informe Mensual



NÚMERO 302

És adequat el nivell de les infraestructures espanyoles? Pàg. 43

El valor de l'estoc de capital públic per habitant s'ha apropat a la mitjana de la UEM

Quant i com gastem: ingredients per a unes infraestructures productives Pàg. 55

No es tracta solament d'invertir molt, la qualitat i la gestió de les infraestructures són tant o més importants

Ponts al sector privat: com finançar les infraestructures Pàg. 66

La presència del sector privat pot facilitar una major i millor inversió i pot reduir el cost per als contribuents i els usuaris

La internacionalització de les empreses espanyoles de construcció i infraestructures Pàg. 61

Les grans empreses del sector a Espanya obtenen a l'exterior una part cada cop més important dels seus ingressos

Previsions

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

	2006	2007	2008	2006				2007	
				I	II	III	IV	I	II
ECONOMIA INTERNACIONAL									
	Previsions			Previsions					
Producte interior brut									
Estats Units	3,3	2,3	2,5	3,7	3,5	3,0	3,1	2,1	2,2
Japó	2,2	1,9	1,8	2,7	2,1	1,5	2,5	2,3	2,0
Regne Unit	2,8	2,5	2,3	2,4	2,7	2,9	3,0	2,8	2,6
Zona de l'euro	2,8	2,5	2,3	2,2	2,8	2,8	3,3	2,9	2,5
<i>Alemanya</i>	2,9	2,3	2,2	1,9	2,8	3,1	3,7	3,3	2,5
<i>França</i>	2,0	2,1	2,1	1,3	2,5	1,8	2,2	2,3	1,9
Preus de consum									
Estats Units	3,2	2,0	2,4	3,7	4,0	3,4	2,0	2,4	1,8
Japó	0,2	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,6	0,3	0,1	0,4
Regne Unit	2,3	2,4	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	2,8	2,5
Zona de l'euro	2,2	1,9	2,0	2,3	2,5	2,1	1,8	1,9	1,7
<i>Alemanya</i>	1,7	1,8	1,8	2,0	1,9	1,6	1,3	1,8	1,7
<i>França</i>	1,7	1,4	1,6	1,8	1,9	1,7	1,3	1,2	1,2
ECONOMIA ESPANYOLA									
	Previsions			Previsions					
Agregats macroeconòmics									
Consum de les llars	3,7	3,5	2,9	3,7	3,6	3,6	3,7	3,7	3,6
Consum de les AP	4,4	4,4	4,3	4,3	4,4	4,2	4,9	4,2	4,3
Formació bruta de capital fix	6,3	4,8	4,1	6,3	6,2	6,4	6,4	5,9	5,4
<i>Béns d'equipament</i>	9,7	5,6	5,0	8,6	9,1	9,6	11,4	9,5	8,0
<i>Construcció</i>	5,9	4,8	3,8	5,8	5,8	6,2	5,7	5,4	4,8
Demanda nacional (contr. al Δ PIB)	4,9	4,3	3,7	4,8	4,8	4,8	4,9	4,6	4,4
Exportació de béns i serveis	6,2	4,3	3,6	9,5	4,9	3,4	7,3	3,1	4,8
Importació de béns i serveis	8,4	5,4	4,9	11,6	7,3	6,0	8,8	4,5	6,4
Producte interior brut	3,9	3,7	3,1	3,7	3,8	3,8	4,0	3,9	3,8
Altres variables									
Ocupació	3,1	2,8	2,3	3,2	3,1	3,0	3,0	2,9	2,8
Taxa d'atur (% població activa)	8,5	8,0	7,8	9,1	8,5	8,1	8,3	8,5	8,0
Índex de preus de consum	3,5	2,5	2,6	4,0	3,9	3,5	2,6	2,4	2,4
Costos laborals unitaris	2,6	2,2	2,3	2,3	2,7	2,7	2,8		
Saldo operacions corrents (% PIB)	-8,5	-9,3	-9,6	-10,0	-7,8	-8,4	-7,9		
Cap. o nec. finanç. resta món (% PIB)	-7,8	-8,8	-9,2	-9,7	-7,4	-7,8	-6,7		
Saldo públic (% PIB)	1,8	1,2	0,9						
MERCATS FINANCERS									
	Previsions			Previsions					
Tipus d'interès internacionals									
Fed Funds	5,0	5,2	5,0	4,4	4,9	5,3	5,3	5,3	5,3
Repo BCE	2,8	3,9	4,3	2,3	2,6	2,9	3,3	3,6	3,8
Bons EUA 10 anys	4,8	4,9	5,3	4,6	5,1	4,9	4,6	4,7	4,8
Bons alemanys 10 anys	3,8	4,3	4,7	3,5	4,0	3,9	3,8	4,0	4,2
Obligacions 10 anys	3,8	4,4	4,8	3,5	4,0	3,9	3,8	4,1	4,3
Tipus de canvi									
\$/Euro	1,26	1,37	1,37	1,20	1,26	1,27	1,29	1,31	1,38

INFORME MENSUAL

Maig 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
TOTAL PRESSUPOST	400

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

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

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

Més informació a www.estudis.lacaixa.es



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

Índex

- 1 Editorial
- 2 Resum executiu
- 6 **Conjuntura internacional**
 - 6 Previsions FMI
 - 8 Estats Units
 - 12 Japó
 - 14 Xina
 - 16 Mèxic
 - 19 Primeres matèries
- 21 **Unió Europea**
 - 21 Zona de l'euro
 - 23 Alemanya
 - 24 França
 - 25 Itàlia
 - 26 Regne Unit
- 28 **Mercats financers**
 - 28 Mercats monetaris i de capital
- 38 **Conjuntura espanyola**
 - 38 Activitat econòmica
- 43 **És adequat el nivell de les infraestructures espanyoles?**
 - 47 Mercat de treball
 - 50 Preus
- 55 **Quant i com gastem: ingredients per a unes infraestructures productives**
 - 58 Sector exterior
- 61 **La internacionalització de les empreses espanyoles de construcció i infraestructures**
 - 64 Sector públic
- 66 **Ponts al sector privat: com finançar les infraestructures**
 - 68 Estalvi i finançament

Infraestructures: quantitat, qualitat i preu

Generalment, es dona per fet que la inversió en infraestructures és una condició necessària per al progrés de l'economia. La construcció de carreteres, ferrocarrils, transport urbà, ports, xarxes de distribució d'electricitat, aigua i gas, embassaments, instal·lacions urbanes i suburbanes, etc., mobilitza recursos productius de molts sectors d'activitat i contribueix, tota sola, a incrementar la taxa de creixement. Però, a més a més, i més important, incrementar la dotació d'infraestructures pot reduir els preus de determinats productes o serveis (com l'energia, l'aigua o el transport), abaratir els costos productius d'altres sectors econòmics, augmentar les dimensions del mercat potencial a l'abast de les empreses i suavitzar-ne els condicionants de la localització. D'ençà que Adam Smith va posar en relleu la transcendència de les dimensions del mercat per al procés d'especialització i creixement econòmic, els estudis sobre el desenvolupament i la localització industrial han tingut molt en compte el paper de les infraestructures econòmiques en aquest procés.

De tota manera, la relació entre infraestructures i creixement és molt complexa. Els estudis empírics sobre aquesta qüestió van experimentar un notable desenvolupament cap al final dels anys vuitanta, quan es va tractar de vincular l'estancament de l'economia nord-americana i la caiguda de la productivitat dels setanta i els vuitanta amb la davallada de la inversió pública durant aquesta etapa. No obstant això, per problemes de les estadístiques disponibles i per la seva complexitat metodològica, els resultats d'aquests estudis generalment no arriben a conclusions clares del tot. D'altra banda, la relació entre infraestructures i creixement és lluny de ser un procés automàtic, ja que entren en joc molts altres factors. Cal recordar aquí l'intens i inútil programa d'inversions públiques desenvolupat pel Japó al començament d'aquesta dècada, mitjançant el qual es va intentar treure l'economia nipona de l'estancament o recessió. El resultat va ser un augment en espiral del deute públic, sense cap canvi perceptible en el creixement econòmic.

Per aquest motiu hem dedicat una part d'aquest Informe Mensual a desenvolupar algunes consideracions sobre la qüestió de les infraestructures. Espanya ha realitzat un esforç considerable en les últimes dècades. La bretxa entre l'estoc de capital públic per habitant existent a Espanya i la mitjana dels països de la zona de l'euro s'ha tancat força: si el 1976 la dotació espanyola representava amb prou feines el 38% de la comunitària, 30 anys després ens hem col·locat ja en el 90%. Els estudis disponibles mostren que la contribució anual de les infraestructures al creixement de l'economia se situaria al voltant d'un quart i mig punt percentual. Aquest esforç inversor es mantindrà en els propers anys, d'acord amb el Pla Estratègic d'Infraestructures i Transport del govern espanyol, que arriba fins al 2020.

Però no es tracta solament de quantitat. La qualitat és tant o més important. El disseny, la gestió i els mètodes d'utilització de les infraestructures són determinants a l'hora d'assolir la màxima utilitat social i econòmica. Carreteres col·lapsades, trens plens de gom a gom o línies d'alta tensió sobreutilitzades són fenòmens que ens resulten familiars i que, ateses les inevitables limitacions existents, potser es podrien afrontar mitjançant un sistema adequat de preus relatius. Un altre aspecte interessant és el paper creixent del sector privat en la construcció i explotació d'infraestructures. Un camp en què un grup d'empreses espanyoles ha destacat recentment, en protagonitzar algunes de les operacions corporatives més importants del continent europeu.

RESUM EXECUTIU

L'FMI augura la continuació del fort creixement mundial i rebaixa els riscos de la previsió.

Una eventual aturada de l'economia nord-americana no contagiaria necessàriament la resta de l'economia mundial.

En aquest context, els mercats financers es troben en una fase d'exuberància que crea preocupació entre les autoritats monetàries.

L'economia mundial creix al 5%

No és normal que un organisme tan mesurat com el Fons Monetari Internacional (FMI) emeti un informe de perspectives econòmiques tan positiu com el difós cap a la meitat d'abril. El diari *Financial Times* titulava el seu editorial «L'FMI informa sobre un món meravellós». No es tractava d'una ironia. Després de cinc anys d'elevats creixements, sense que els desequilibris subjacents—augment de costos, balanços de pagaments—hagin alterat la ferma trajectòria ascendent i sense riscos destacables a l'horitzó, el diagnòstic positiu s'imposa. Al pròleg de l'informe de primavera, l'organisme de Washington reconeix que els riscos globals persisteixen, però també que són una mica menys greus del que es pensava a l'octubre, quan es va emetre l'informe anterior.

Un dels trets, probablement el que més preocupa en aquests moments a polítics i economistes, és la crisi immobiliària dels Estats Units. L'informe de l'FMI es pregunta si una intensa desacceleració en la primera economia mundial arrossegaria la resta del món pel mateix camí. La conclusió de l'estudi, un dels punts més importants de l'informe, és que no necessàriament. Després d'analitzar el cicle econòmic dels 40 últims anys, s'afirma que les desacceleracions globals es produeixen quan algun esdeveniment afecta diversos països al mateix temps. Quan el problema és específic d'un únic país, per gran que sigui, normalment no hi ha contagi. El missatge és que, si s'apliquen les polítiques econòmiques adequades, l'actual cicle de creixement mundial pot durar encara uns quants anys.

En aquest context, no és estrany que els mercats financers es trobin en plena ebu-

llició. El revés experimentat per les borses mundials cap al final de febrer ha quedat enrere com una anècdota en el camí alcista de la renda variable. El Dow Jones i altres índexs borsaris han tocat nous màxims històrics. Les primes de risc del deute dels països emergents van tornar a marcar mínims històrics en la segona setmana d'abril. La prima de risc dels bons empresarials de baixa qualitat creditícia està en mínims. La ràtio de morositat d'aquest tipus de bons és la més reduïda en 10 anys. Els fons obtinguts per les empreses en el primer trimestre del 2007 van assolir un màxim històric d'1,5 bilions de dòlars.

Aquesta eferescència financera produeix un cert vertigen. Així ho recull un altre informe de l'FMI presentat al mateix temps que l'anterior, el referit a l'estabilitat financera global. El Fons s'uneix a la preocupació expressada per altres bancs centrals pel massiu augment de les compres palanquejades dels fons de capital de risc. S'estima que aquestes operacions han passat de menys de 50.000 milions de dòlars el 2002 a gairebé 500.000 milions enguany. A diferència de l'etapa anterior d'auge del capital de risc, cap al final dels vuitanta, ara la majoria d'aquestes operacions es financen amb crèdits bancaris, en un context d'afebliment de la qualitat creditícia, i tenen per objecte societats molt endeutades. Un problema en alguna o en algunes d'aquestes operacions podria desencadenar una revisió dels riscos, l'abast de la qual afectaria el conjunt del sector bancari.

Hi ha qui argumenta que l'origen de l'exuberància financera cal buscar-lo en l'excés de liquiditat global promogut per la laxitud de les polítiques monetàries

dels últims anys. En tot cas, el cert és que, si existeix, aquest excés hauria d'estar revertint, ja que les polítiques monetàries dels bancs centrals més grans han entrat en una fase de tensionament dirigida a situar els tipus d'interès oficials en nivells més neutrals. Sembla que la Reserva Federal dels Estats Units ha culminat aquesta trajectòria, que el Banc del Japó amb prou feines ha iniciat el seu recorregut i que el Banc d'Anglaterra i el Banc Central Europeu són a la vora de la meta d'arribada. Precisament, la perspectiva de noves alces al continent europeu ha continuat donant suport a la lliura esterlina i a l'euro, monedes que han tocat màxims enfront del dòlar.

El declivi de la moneda nord-americana cap al final d'abril ha estat molt vinculat als febles resultats de l'economia. El creixement del producte interior brut (PIB) en el primer trimestre, el 2,1% interanual, va ser inferior a l'esperat. La demanda de consum va continuar polsant amb vigor, i la inversió no residencial va ser més positiva que en el trimestre anterior. Però aquest cop el sector exterior va restar creixement, per la falta d'impuls de les exportacions, i el consum públic també es va desaccelerar. La construcció, no cal dir-ho, va continuar essent el principal drenatge al creixement de l'economia i va prosseguir una trajectòria en què encara no es veu la claror al final del túnel.

Molt diferent és el que passa al principal focus de creixement dels països emergents, la Xina. El colós asiàtic continua desafiant totes les previsions i manté una expansió que l'encamina amb pas ferm a ocupar un lloc destacat entre les primeres potències econòmiques mundials. El creixement del primer trimestre va ser de l'11,1% i va desbaratar les previsions de desacceleració. Tot el contrari. La maquinària industrial es mostra imparabile, i el superàvit del comerç de manufactures amb els països desenvolupats bat nous rècords. Al començament d'abril, els Estats Units van presentar dues queixes formals davant l'Organitza-

ció Mundial de Comerç pel nivell inacceptable de falsificacions de productes d'empreses estrangeres –pirateria comercial– i per la imposició de barreres comercials a llibres, pel·lícules i música.

Al continent europeu, els excel·lents resultats econòmics sorprenen els mateixos responsables de l'economia i de les finances. En les seves previsions, l'FMI creu que la zona de l'euro creixerà una mica més que els Estats Units el 2007, situació que no es dona des de fa sis anys. No s'albiren problemes al terreny de la inflació. Les taxes d'atur han experimentat un notable descens, especialment significatiu en els casos de França o d'Alemanya. El dèficit públic va caure l'1,6% del PIB el 2006, la meitat del registrat tres anys abans. L'embranchida econòmica de la zona de l'euro rep fonamentalment el suport de la locomotora alemanya, la potència exportadora de la qual sembla que ha crescut en els últims temps, però la resta d'economies mostren signes de dinamisme propi.

Economia espanyola: creixement ferm amb forat exterior

Aquest és el cas de l'economia espanyola, la demanda interna de la qual continua tirant amb força de la despesa, a la que s'afegeix ara un to més positiu del sector exterior. L'FMI prediu un creixement del PIB del 3,6% el 2007 (increment del 3,9% el 2006), una dècima menys que el Banc d'Espanya i dins del rang esperat per la major part dels analistes. És a dir, el dinamisme es mantindrà al llarg d'enguany, per bé que dins d'un perfil de desacceleració a partir de les elevades cotes de creixement actuals.

Ara com ara, no sembla que minvi el ritme expansiu del PIB. La informació provisional disponible del primer trimestre de l'any apunta a una taxa de creixement similar a la del final del 2006, és a dir, del 4%. Des de la perspectiva de l'oferta, la indústria manté l'embranchida dels últims

Els principals bancs centrals es troben en la fase de tensionament de les polítiques monetàries.

L'euro marca un màxim històric enfront del dòlar a causa dels febles resultats de l'economia nord-americana...

...tot el contrari dels resultats de la Xina i en contrast amb la favorable marxa de l'economia europea.

Espanya participa de l'excel·lent conjuntura del continent, amb un notable pols productiu a la indústria, la construcció i els serveis...

...mentre que, al costat de la demanda, es comencen a percebre senyals de menys ebullició al sector immobiliari.

El sector exterior amb prou feines millora, i les principals causes del deteriorament són ara els creixents pagaments per rendes i l'augment de les remeses a l'exterior. La inversió directa neta a l'exterior continua essent positiva.

mesos, amb augments generalitzats a gairebé totes les branques productives. A la construcció, el nivell d'activitat es manté alt, amb una obra civil impulsada per la inversió pública i amb un sector residencial que rep l'impuls dels 800.000 habitatges iniciats l'any passat. Als serveis, l'any ha començat amb un impuls notable, sobretot en transport, tecnologies de la informació i serveis a empreses. El turisme manté un pols ferm, i la distribució comercial apunta a una notable millora.

Des de l'òptica de la demanda, el consum privat manté un creixement del 3,5%-4%. La creació d'ocupació permet un avanç sòlid de les rendes salarials, mentre que el crèdit per a la compra de béns de consum durador, que va créixer gairebé el 12% el 2006, s'ha desaccelerat lleugerament. Pel que fa a la inversió empresarial, gairebé tots els indicadors tenen un clar signe expansiu. Cal destacar, per exemple, el fort increment de la producció, de la importació i de les vendes de béns d'equipament. Les dades més recents sobre la situació financera de les empreses apunten a balanços molt positius pel que fa als resultats d'explotació i als nivells de rendibilitat, en un context d'endeutament bancari creixent.

Pel que fa a la demanda d'habitatges per part de les famílies, es detecta una suau moderació de l'intens ritme expansiu que ha caracteritzat l'evolució del sector en l'última dècada. Així, les operacions de compravenda tendeixen a estancar-se, mentre que el seu preu augmenta a un ritme més pausat que en anys anteriors, el 7,2% anual en el primer trimestre, tot i que encara notablement per damunt de l'índex de preus de consum (IPC). En aquesta línia, cal destacar el notable alentiment del crèdit amb garantia hipotecària concedit a particulars, el qual ha passat de créixer a un ritme anual del 25% al fi-

nal del 2005 al 19% al febrer del 2007. La pujada dels tipus d'interès i el nivell assolit pels preus de l'habitatge han aconseguit refredar una mica la demanda, per bé que la creació d'ocupació i la flexibilitat de l'oferta creditícia permeten preveure que la desacceleració seguirà un ritme gradual.

Quant als preus, la taxa de creixement de l'IPC es manté relativament baixa en comparació amb els nivells registrats fa un any. Al març, el creixement interanual va ser del 2,5%. Si no es produeixen grans sorpreses en els preus dels components més volàtils, l'índex encara podria restar algunes dècimes, però, cap al final de l'any, la taxa interanual tornarà a nivells propers al 3%, un cop esgotat l'efecte de base aportat pels alts preus del petroli l'any passat.

Pel que fa al desequilibri exterior, és possible constatar una certa contenció del deteriorament. Cal destacar, però, el fet que el dèficit per compte corrent està cada cop més alimentat per l'empitjorament del component de rendes –pagaments creixents en concepte de beneficis i interessos del capital estranger invertit aquí– i pel cada cop més negatiu compte de transferències, el deteriorament del qual respon a les creixents remeses que els immigrants envien a les seves famílies. El compte de serveis, per la seva banda, manté un comportament més neutre, amb una certa millora de la balança turística que compensa la reculada de la resta. De tota manera, el dèficit total per compte corrent, un dels punts més criticats per l'últim informe de l'FMI sobre l'economia espanyola, es continua finançant sense problemes mitjançant les entrades d'inversió estrangera en cartera (bons, accions), que permeten, fins i tot, que la inversió espanyola directa a l'exterior continuï superant les entrades d'inversió estrangera directa a Espanya.

27 d'abril de 2007

CRONOLOGIA

2006

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

2007

gener	1 La Unió Europea s'amplia a 27 estats membres després de la incorporació de Romania i Bulgària i la zona de l'euro a 13 després de l'adopció de la moneda única europea per part d'Eslovènia. Entren en vigor les reformes de l' Impost sobre la Renda de les Persones Físiques i de l' Impost de Societats .
març	8 El Banc Central Europeu apuja el tipus d'interès oficial al 3,75%.
abril	13 Publicació al Butlletí Oficial de l'Estat de la Llei 6/2007 que modifica el règim d' ofertes públiques d'adquisició (OPA) i que entrarà en vigor cap a la meitat d'agost. 20 L'índex de la borsa espanyola IBEX 35 anota un màxim històric (15.080,9), amb uns guanys acumulats del 6,6% en relació amb el final de desembre del 2006. 26 L'índex Dow Jones de la Borsa de Nova York registra un rècord històric (13.105,5), amb una alça del 5,2% en relació amb el final de l'any 2006.

AGENDA

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).

Juny

- 4** Afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (maig).
- 5** Índex de producció industrial (abril).
- 6** Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- 13** IPC (maig).
- 14** IPC harmonitzat de la UE (maig).
- 15** Balança de pagaments (març).
Enquesta trimestral de cost laboral (primer trimestre).
- 25** Preus industrials (maig).
- 28** Avanç IPCH (juny).
Comitè de Mercat Obert de la Fed.

CONJUNTURA INTERNACIONAL

L'FMI espera un creixement global al voltant del 5% per al 2007 i el 2008.

Els riscos disminueixen, però continuen esbiaixats a la baixa.

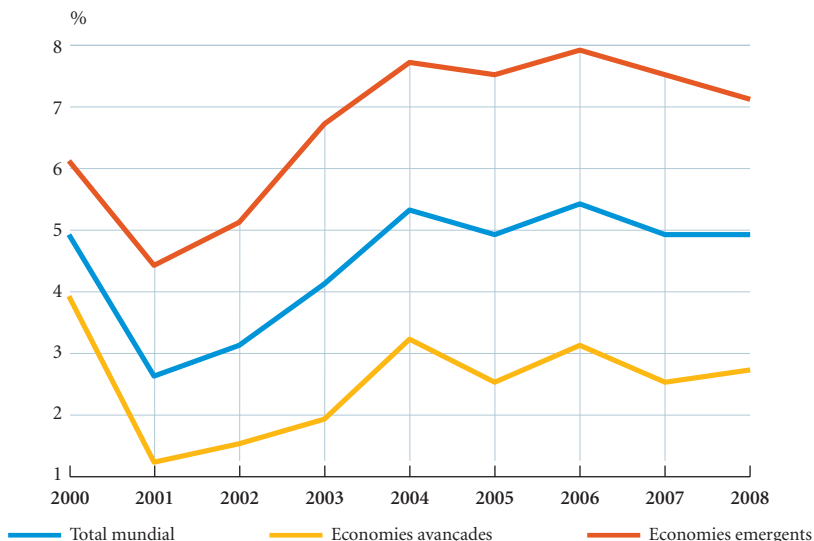
Previsions de l'FMI: l'expansió continua i els riscos disminueixen

El Fons Monetari Internacional (FMI), al seu informe de perspectives de l'economia mundial de l'abril, manté les previsions de creixement per al 2007 del 4,9% i espera que es repeteixi el mateix ritme el 2008. Això representa una lleugera moderació després del vigorós 5,4% del 2006. L'expansió mundial és sòlida gràcies als tipus d'interès, fins ara baixos, i al creixement del comerç internacional, mentre que les tensions inflacionistes han disminuït després de la moderació dels preus del petroli. Els riscos d'aquest escenari central són menors que al setembre, tot i que romanen esbiaixats a la baixa i centrats en una intensificació de la desacceleració nord-americana, en un augment de la volatilitat dels mercats financers, en un retorn de les tensions inflacionistes en cas de noves pujades del petroli i en la possibilitat, ara com ara baixa, d'una correcció sobtada dels desequilibris de les balances per compte corrent. La capacitat de l'economia global de desvincular-se del cicle dels Estats Units, demostrada el 2006, si continua, ha de contribuir a la reducció d'aquests riscos.

Per àrees geogràfiques, als Estats Units és on més a la baixa evolucionen les previsions, amb un creixement esperat del 2,2% el 2007 (una correcció a la baixa de 0,7 punts percentuals en relació amb el setembre del 2006, a causa de la feblesa del sector immobiliari), que guanyaria

EL CREIXEMENT MUNDIAL ÉS SÒLID I TÉ CONTINUÏTAT

Variació interanual del producte interior brut



NOTA: 2007 i 2008 són previsions.
FONT: Fons Monetari Internacional.

PREVISIONS DE L'FMI

Variació anual en percentatge

	2005	2006	2007 (1)	2008 (1)
PIB				
Estats Units	3,2	3,3	2,2	2,8
Japó	1,9	2,2	2,3	1,9
Alemanya	0,9	2,7	1,8	1,9
França	1,2	2,0	2,0	2,4
Itàlia	0,1	1,9	1,8	1,7
Regne Unit	1,9	2,7	2,9	2,7
Espanya	3,5	3,9	3,6	3,4
Zona de l'euro	1,4	2,6	2,3	2,3
Economies avançades	2,5	3,1	2,5	2,7
Total mundial	4,9	5,4	4,9	4,9
<i>Països en desenvolupament</i>	<i>7,5</i>	<i>7,9</i>	<i>7,5</i>	<i>7,1</i>
<i>Amèrica Llatina</i>	<i>4,6</i>	<i>5,5</i>	<i>4,9</i>	<i>4,2</i>
<i>Europa de l'Est i Central</i>	<i>5,5</i>	<i>6,0</i>	<i>5,5</i>	<i>5,3</i>
<i>Rússia</i>	<i>6,4</i>	<i>6,7</i>	<i>6,4</i>	<i>5,9</i>
<i>Xina</i>	<i>10,4</i>	<i>10,7</i>	<i>10,0</i>	<i>9,5</i>
Preus al consum				
Estats Units	3,4	3,2	1,9	2,5
Japó	-0,6	0,2	0,3	0,8
Alemanya (2)	1,9	1,8	2,0	1,6
França (2)	1,9	1,9	1,7	1,8
Itàlia (2)	2,2	2,2	2,1	2,0
Regne Unit (2)	2,0	2,3	2,3	2,0
Espanya (2)	3,4	3,6	2,6	2,7
Zona de l'euro (2)	2,2	2,2	2,0	2,0
Economies avançades	2,3	2,3	1,8	2,1
<i>Països en desenvolupament</i>	<i>5,4</i>	<i>5,3</i>	<i>5,4</i>	<i>4,9</i>
Taxa d'atur (3)				
Estats Units	5,1	4,6	4,8	5,0
Japó	4,4	4,1	4,0	4,0
Alemanya	9,1	8,1	7,8	7,6
França	9,7	9,0	8,3	7,8
Itàlia	7,7	6,8	6,8	6,8
Regne Unit	4,8	5,4	5,3	5,1
Espanya	9,2	8,5	7,8	7,7
Comerç mundial en volum (4)	7,4	9,2	7,0	7,4
Preu del petroli (\$/barril) (5)	41,3	20,5	-5,5	6,6

NOTES: (1) Previsions d'abril 2007.

(2) Índex de preus de consum harmonitzat.

(3) Percentatge de població activa.

(4) Béns i serveis.

(5) Mitjana de preus spot de les qualitats Brent, Dubai and West Texas Intermediate oil. El preu mitjà del petroli en dòlars per barril previst és de 60,75 el 2007 i 64,75 el 2008.

FONT: Fons Monetari Internacional.

Els Estats Units evolucionen a la baixa el 2007, però la zona de l'euro, el Japó i els països emergents mantenen l'expansió.

La inflació es modera, però l'alta utilització de la capacitat productiva a la zona de l'euro obligarà el BCE a apujar els tipus.

És necessària una major difusió dels beneficis del progrés tecnològic i del comerç per evitar reaccions proteccionistes.

El creixement dels Estats Units es basa en el consum privat i en la bona marxa empresarial.

força el 2008, amb avanços del 2,8%. A la zona de l'euro, una política monetària menys laxa i les consolidacions fiscals haurien de moderar una mica l'activitat, després del robust creixement del 2006, amb un avanç previst del 2,3% el 2007 i el 2008. Per al Japó, les expectatives són de continuïtat en relació amb el 2006, amb creixements del 2,3% i de l'1,9% per al 2007 i el 2008, respectivament. Les economies emergents continuaran la seva vigorosa marxa, tot i que de forma una mica més moderada que el 2006. La Xina seguirà aquest patró, però el creixement es mantindrà per damunt del 9% en els propers anys. En el cas de l'Amèrica Llatina, la moderació tendirà a ritmes d'avanç lleugerament superiors al 4,0% i, a l'Europa de l'Est, lleugerament per damunt del 5,0%.

Per a Europa, es revisen a l'alça les previsions de gairebé tots els països. Alemanya, després de l'actiu 2006, manté l'expansió amb creixements de l'1,8% i de l'1,9% per al 2007 i el 2008. També milloren les perspectives per a Itàlia i, en especial, per a Espanya, amb avanços previstos del 3,6% i del 3,4%. França manté l'expansió, però les expectatives es corregeixen a la baixa.

Al front inflacionista, milloren les previsions per a les economies avançades, amb els Estats Units i la zona de l'euro en nivells propers al 2% per al 2007, que el 2008 es mantindran a la zona de l'euro, però que tornaran a repuntar fins al 2,5% en el cas nord-americà. El manteniment de tipus d'interès sembla apropiat als Estats Units, mentre que, a la zona de l'euro, amb un creixement proper al potencial i amb previsible pressions alcistes en el grau d'utilització dels factors productius, uns tipus oficials del 4% a l'estiu semblen garantits. La consolidació fiscal hauria de continuar, aprofitant l'expansió present, i més tenint en compte el procés d'envelliment de la població, que pot erosionar els

ingressos de les arqués públiques en els propers anys.

Des d'una perspectiva a més llarg termini, el creixement de la productivitat dels últims anys s'ha basat en una combinació de progrés tecnològic, creixent obertura comercial, lliure circulació de capitals entre països i uns marcs macroeconòmics i uns sistemes financers més fermes. No obstant això, el creixement del comerç i la introducció de noves tecnologies han deixat enrere amplis sectors de la societat. Es fan necessaris uns sistemes educatius millors, mercats de treball més eficients i mesures de protecció social que esmorteixin l'impacte del canvi econòmic sense obstruir-lo i que allunyin les possibles reaccions proteccionistes.

Estats Units: el creixement fa el cor fort

El Coiot persegueix el Correcamins per cingles i clotades. El Correcamins sempre aconsegueix frenar a temps, però el Coiot, no. Després d'un moment en el buit, el Coiot s'adona que no té res sota els peus i cau inevitablement a l'abisme. En el moment present, es pot dir que l'economia nord-americana sembla més el Correcamins que el Coiot, però encara persisteixen alguns riscos importants. El producte interior brut (PIB) va créixer el 3,1% interanual en el quart trimestre, tot i que encarant-se a taxes més properes al 2,5%. La prudència empresarial continua dominant, amb una inversió en equipament que, en la present expansió, no ha augmentat la seva participació en el PIB nominal com s'hauria pogut esperar com a recuperació de la forta correcció del final de la bombolla tecnològica. La desacceleració inversora ha arribat abans d'haver-se apropat als veloços ritmes dels feliços noranta. Per la seva banda, la inversió en construcció continua reculant de forma dràstica. Aquesta prudència inversora

coincideix, però, amb uns beneficis empresarials que encara continuen instal·lats en màxims històrics.

L'opinió dels empresaris al març, seguint aquesta tònica de prudència, va ser relativament mesurada. L'índex d'activitat industrial de l'Institute for Supply Management (ISM) del març va baixar dels 52,3 als 50,9 punts i va mantenir-se encara lleugerament per damunt del nivell dels 50 punts que indica que els qui perceben millores són tants com els qui perceben empitjoraments. Les noves comandes, en especial les destinades a l'exportació, i els preus van ser els components més alcistes de l'índex. Als serveis, el patró va ser semblant, però amb un índex ISM que va quedar lleugerament més amunt, en el nivell dels 52,4 punts.

Mostrant també aquesta capacitat de frenada típica del Correcamins, la producció industrial va créixer al març el 2,3% interanual, una desacceleració notable si la comparem amb el nivell revisat a la baixa del febrer, el 3,0%. On l'alentiment continua essent important és al sector de la construcció, com ho evidencia el fet

que, al març, els nous permisos van cedir el 28,2% interanual. Per la seva banda, els habitatges iniciats del mateix període es van situar el 23,0% per sota de l'any anterior, però, en el conjunt del primer trimestre, van millorar lleugerament la previsió de la Mortgage Bankers Association, que espera una certa recuperació en el tercer trimestre. Si l'oferta continua retreta, la principal notícia al costat de la demanda és que els preus es mantenen, amb una pírrica reculada al març del preu de l'1,3% per a l'habitatge de segona mà i del 0,3% per al nou, amb un volum de vendes que presenta signes de recuperació en el primer cas però no en el segon.

A aquest comportament dels preus dels immobles, relativament bo, s'afegeix la força del mercat de treball, amb una creació d'ocupació encara considerable i una taxa d'atur del 4,4%, la més baixa des del 2001. Es tracta d'un resultat coherent amb la fase a la baixa del cicle, en la qual la desacceleració ha d'afectar més els alts beneficis que l'ocupació i els salaris. Tot plegat continua esperonant els consumidors, que són el veritable suport de l'actual nivell d'activitat econòmica.

Entre els empresaris encara predominen els optimistes, però per poc.

L'oferta en construcció continua retreta, però els preus aguanten.

El mercat de treball continua donant suport a la marxa econòmica...

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	Març
PIB real	3,2	3,3	3,7	3,5	3,0	3,1	-	...	-
Vendes al detall	6,6	6,2	7,9	6,4	5,4	5,0	2,2	3,5	3,8
Confiança del consumidor (*)	100,3	105,9	105,7	106,6	104,4	106,8	110,2	111,2	107,2
Producció industrial	3,2	4,0	3,3	4,2	5,1	3,5	2,4	3,0	2,3
Índex activitat manufacturera (ISM) (*)	55,5	53,9	55,6	55,2	53,8	50,9	49,3	52,3	50,9
Venda d'habitatges unifamiliars	6,6	-17,6	-11,6	-14,4	-22,3	-21,8	-24,8	-18,3	...
Taxa d'atur (**)	5,1	4,6	4,7	4,6	4,7	4,5	4,6	4,5	4,4
Preus de consum	3,4	3,2	3,7	4,0	3,4	1,9	2,1	2,4	2,8
Balança comercial (***)	-717	-765	-740	-762	-781	-765	-758	-753	...

NOTES: (*) Valor.

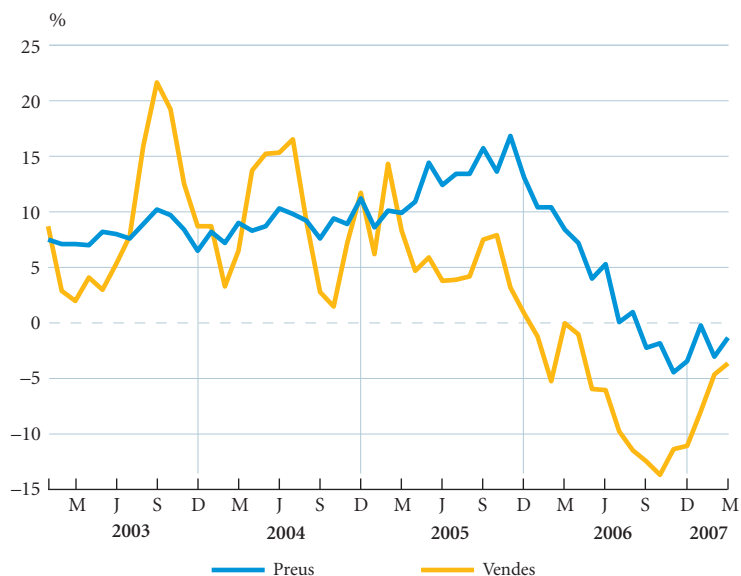
(**) Percentatge sobre població activa.

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

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

ESTATS UNITS: EL PREU DEL TOTXO AGUANTA

Variació interanual del preu i de les vendes dels habitatges de segona mà



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

...i els consumidors ho saben i confien en la situació present.

En aquest sentit, la crisi de les hipoteques de baixa qualitat i els reduïts nivells d'estalvi no van impedir que les vendes al detall del març es comportessin millor del

que s'esperava, la qual cosa demostra que el fons de resistència que li queda al consum encara és considerable. Sense els automòbils ni la benzina, el 70% restant de

ESTATS UNITS: EL CONSUM TROBA SUPORTS

Variació intermensual anualitzada de les vendes al detall sense automòbils ni benzina (*)



NOTA: (*) Sèrie de tendència.

FONTS: Departament de Comerç i elaboració pròpia.

l'índex va créixer el 3,5% interanual, amb renovada força dels sectors d'alimentació, materials de construcció i roba. El contrapunt cal buscar-lo en l'electrònica de consum, que, en els últims mesos, ha estat sumida en l'apatia. Sobre si els consumidors volen imitar el desenfrenat Coiot o el prudent Correcamins, l'última enquesta de confiança del Conference Board del març presenta un caut repliegament de quatre punts fins al nivell dels 107,2 que indicaria la segona opció, però aquí hi ha la trampa. Sembla que es deixen els dies grisos per a més endavant, ja que tot el repliegament es va basar en expectatives més negatives, perquè la percepció de la situació present va millorar.

Tot i els comentaris de la Reserva Federal expressant que la inflació és un risc més important que la manca de creixement, les dades de l'índex de preus al consum (IPC) del març van ser relativament benèvols. L'índex general es va accelerar i va créixer el 2,8% interanual. No obstant això,

el component subjacent, més rellevant, l'índex general sense aliments ni energia, es va moderar fins a avanços del 2,5%. Encara més, aquest mateix component subjacent, però sense el lloguer d'habitatges, que descriu més directament els colls d'ampolla del procés productiu i les possibles pressions en preus del mercat de treball, s'incrementava un molt raonable 1,4% interanual.

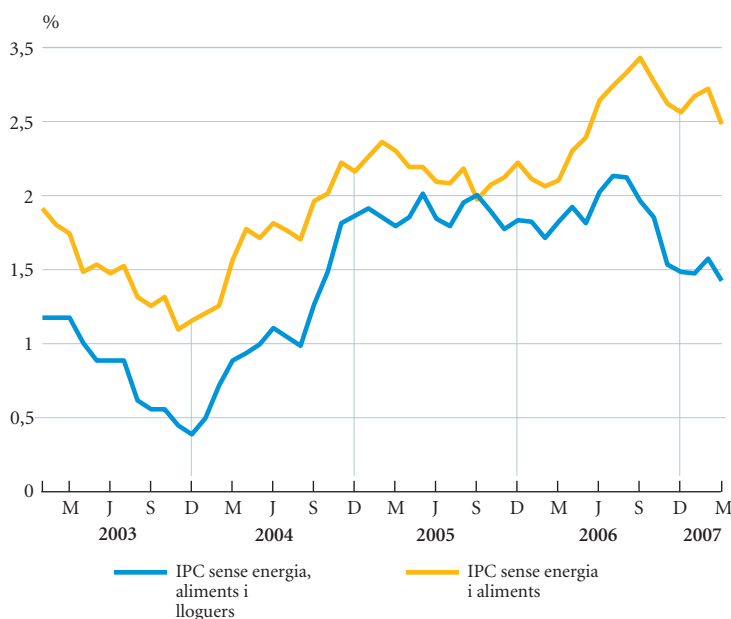
Per la seva banda, continua el descens del dèficit comercial, gràcies al saldo petroler. Al febrer, el dèficit exterior va ser de 58.436 milions de dòlars, una mica inferior al registre del mes anterior i el 7,1% per sota del mateix període de l'any anterior. No obstant això, la correcció sostenible queda per a més endavant, ja que el saldo no petroler va tornar a augmentar i es va apropar als 40.000 milions de dòlars. D'altra banda, el dèficit bilateral amb la Xina del febrer va ser de 18.434 milions de dòlars, el 20% per sota de la mitjana del 2006, la qual cosa hauria de contribuir a rebaixar els cants de sirena proteccionistes.

La inflació subjacent es modera i avança el 2,5%.

El dèficit comercial es redueix gràcies al petroli.

ESTATS UNITS: LA TENSÍO INFLACIONISTA AMAINA

Variació interanual de l'índex de preus de consum



FONTS: Departament de Treball i elaboració pròpia.

El Japó creix al 2,5%, amb una desacceleració de la demanda interna però amb més suport del sector exterior.

Les vendes al detall llanguixen...

...però la producció industrial s'accelera i creix al 4,5%.

Japó: la força ve de l'exterior

El passat 11 d'abril, Wen Jiabao, primer ministre de la República Popular de la Xina, va visitar el Japó en el prelude d'una nova era d'entesa mútua. Shimzo Abe, el seu homòleg japonès, intentarà no visitar el santuari de Yusukuni, on hi ha enterrats suposats criminals de la Segona Guerra Mundial, i Wen intentarà calmar les celebracions de l'aniversari de la invasió japonesa de Manxúria. Tot plegat en nom de l'economia, perquè el creixement xinès beneficia l'economia japonesa més que cap victòria militar real o imaginària.

L'economia japonesa va acabar l'any amb un relatiu bon to, amb un creixement del 2,5% interanual en el quart trimestre i amb una certa recuperació del crític consum privat. No obstant això, aquesta recuperació és menor del que aparenta, ja que el creixement de l'últim trimestre va quedar en el 0,5% interanual. En el primer trimestre del 2007, la confiança dels consumidors es va orientar lleugerament a la baixa i va passar dels 47,0 punts al nivell dels 46,7 punts, i la propensió a l'estalvi del públic assalariat va continuar creixent al febrer. En aquest mateix mes,

les vendes al detall van tornar a l'apatia dominant des del començament del 2006 i van anul·lar el petit estiu del gener. De la mateixa manera, la venda d'automòbils dels dotze últims mesos fins al febrer va quedar el 12,4% per sota del nivell del mateix període de l'any anterior.

El contrast cal buscar-lo encara al sector industrial, on la producció industrial de manufactures del febrer es va accelerar del 3,2% al 4,5% d'increment interanual. La productivitat manufacturera avança a un respectable 3,4% interanual, i l'índex Tankan per a grans empreses manufactures, tot i recular en el primer trimestre dels 25 als 23 punts, es manté encara en la banda alta. Més enllà d'aquestes dades clarament més alcistes que les del mercat interior, hi ha l'ímpetu inversor, amb una formació de capital en equipament que, segons els comptes nacionals, va avançar l'11,5% interanual en el quart trimestre. Aquesta força inversora hauria de tenir continuïtat, ateses les comandes de maquinària del gener, que, en conjunt, van avançar el 9,6% interanual.

Però és aquí on es manifesten les fortaleeses i les febleses de l'economia japonesa.

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	Febrer
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	-0,3
Producció industrial	1,5	4,5	2,6	4,0	6,0	5,3	3,2	4,5
Índex activitat empresarial (Tankan) (*)	18,0	22,5	20,0	21,0	24,0	25,0	-	23,0
Habitatges iniciats	3,9	4,5	4,9	8,9	-0,8	5,4	-0,8	-9,9
Taxa d'atur (**)	4,4	4,1	4,2	4,1	4,1	4,0	4,0	4,0
Preus de consum	-0,3	0,2	-0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,2
Balança comercial (***)	10,2	9,4	9,5	9,1	8,9	9,4	9,9	9,8

NOTES: (*) Valor.

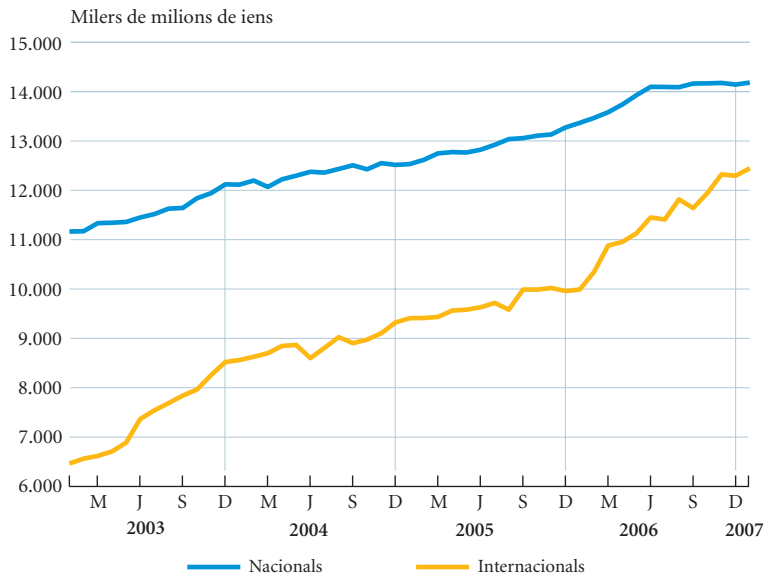
(**) Percentatge sobre població activa.

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

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

JAPÓ: LA INVERSIÓ VA A TOTA MÀQUINA, GRÀCIES A LA DEMANDA EXTERIOR

Comandes de maquinària dels dotze últims mesos



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

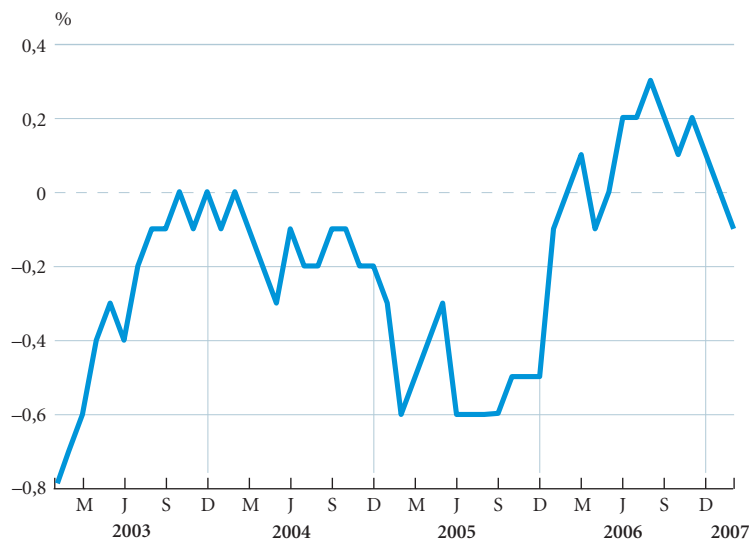
Les comandes destinades a la demanda interna van continuar llanguint, amb un magre creixement del 3,5% interanual, mentre que les que miren a l'exterior van

guanyar un rotund 17,8% i s'apropen ja al 47% del total, en un procés alcista que, pel que sembla, pot allargar-se força. Les exportacions japoneses, d'alt valor afegit,

Les comandes de maquinària destinades a l'exportació són ja el 47% del total.

JAPÓ: LA DEFLACIÓ ES RESISTEIX A DESAPARÈIXER

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



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

Els preus tornen a baixar el 0,2%.

tenen una relació de complementaritat amb les exportacions xineses, on encara predominen, tot i que cada cop menys, els baixos costos. Així, el creixent comerç xinès no perjudica el Japó. És més, els exportadors japonesos troben importants clients entre els importadors xinesos. Conseqüentment, el Japó és l'únic país ric gran que gaudeix d'un superàvit comercial amb el colós groc, i això bé mereix un esforç diplomàtic.

Les exportacions conserven la força.

El mercat immobiliari tampoc no és un suport de l'activitat. Fa mesos que els preus de Tòquio mostren forts augments, però conviuen amb un descens encara més intens de les vendes, que indica que el camí alcista està esgotat. El mercat laboral tampoc no representa un bàlsam, tot i que la taxa d'atur del febrer va romandre ancorada en un baix 4,0%. La persistència de borses de subocupació i d'ineficiències deixa el Japó lluny dels Estats Units en aquest aspecte.

La Xina creix a l'11,1%, gràcies a la indústria i al sector exterior...

Un altre front que últimament s'ha envolat és el dels preus, amb un IPC del febrer que ha tornat al terreny negatiu i ha perdut el 0,2% interanual. L'índex de preus, exclosos els volàtils aliments frescos, també va disminuir el 0,1%. Tot i aquest fugaç retorn del fantasma deflacionista, la tendència continua essent alcista, de manera que, en pocs mesos, s'ha

de consolidar la tornada al terreny positiu. El superàvit comercial dels dotze últims mesos fins al febrer es va mantenir en els 9.830 milers de milions de iens. El més significatiu va ser el creixement continuat de les exportacions, que, en el mateix període, es van incrementar el 13,9% interanual i van tornar a mostrar on és la veritable fortalesa de l'economia japonesa.

Xina: més fusta, però amb diplomàcia

La Xina de Hu Jiantao i Wen Jingtao continua pujant de forma vertiginosa. Un creixement dominat per la indústria i per les exportacions i on, pel que sembla, els consumidors es queden enrere. Això provoca un creixent superàvit comercial i tensions polítiques, en les quals el tema mediambiental va guanyant protagonisme. La principal novetat és que, aquest cop, es fa ús de la diplomàcia per trobar solucions. El creixement de la locomotora xinesa continua essent formidable. En el primer trimestre del 2007, lluny de presentar símptomes de moderació, el PIB va avançar un rotund 11,1% interanual. Seguint la tònica dels últims temps, el sector industrial encara és el que continua marxant amb més vigor, amb un avanç del 13,2%. El sector serveis va guanyar el 9,9%, i el sector agrícola va continuar des-

XINA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

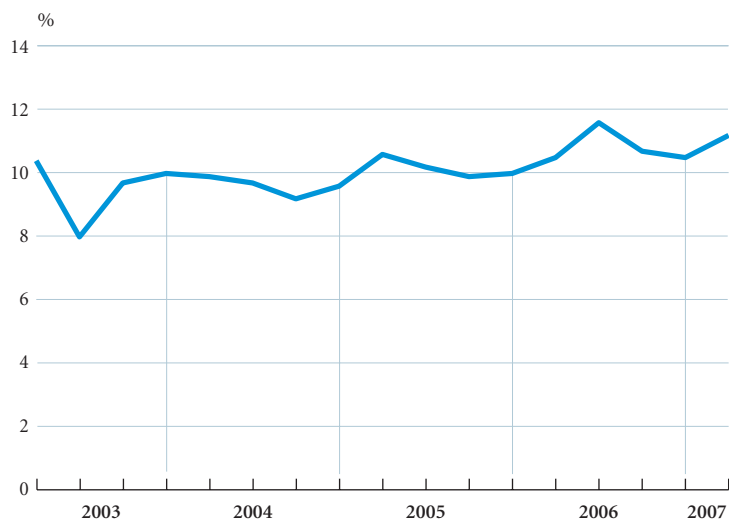
	2005	2006	2006				2007		
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març
PIB real	10,1	10,7	10,4	11,5	10,6	10,4	-	11,1	-
Producció industrial	15,9	16,4	16,8	18,0	16,2	14,8	...	12,6	17,6
Producció elèctrica	13,4	14,7	13,4	13,2	16,5	15,3	21,8	0,3	...
Preus de consum	1,8	1,5	1,2	1,4	1,3	2,0	2,2	2,7	3,3
Balança comercial (*)	102,0	177,8	108,8	123,6	143,6	177,8	184,0	205,2	200,9

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

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

XINA: UN CREIXEMENT QUE NO DESFALLEIX

Variació interanual del producte interior brut



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

accelerant-se i va créixer un modest 4,4%. En aquest mateix context, la producció industrial va recuperar terreny perdut i, al març, es va tornar a accelerar i va créixer fins al 17,6% interanual, sempre amb el domini de la indústria pesant, que representa el 70% del total del valor afegit de la indústria. La producció d'energia elèctrica dels dotze últims mesos fins al febrer va créixer el 14,2% interanual i la de ciment, el 18,4%.

Enfront d'aquesta embranzida de la indústria, la feblesa del consum, en especial a les zones rurals, ha estat un dels principals motius de preocupació. No obstant això, sembla que, a la Xina, tot se soluciona anant endavant. Les vendes al detall es van accelerar al febrer i van créixer el 16,9% interanual. La bretxa entre el camp i la ciutat continua existint, però el més positiu és que, en els últims mesos, aquesta acceleració de les vendes al detall es dona amb la mateixa intensitat a les zones urbanes i rurals. D'altra banda, la política monetària restrictiva dels últims temps no conté el volum de crèdit, ja que, al març, els préstecs a curt termini van

créixer el 14,6% interanual, i els crèdits a mitjà i a llarg termini ho van fer, al seu torn, el 22,6%. Un reflex d'això és el lleuger repunt de la inflació, que, tot i que segons les xifres oficials, al març reflectia un relativament moderat increment de preus del 3,3% interanual, els preus dels aliments ja arribaven al febrer a guanyar el 6,0%, percentatge més coherent amb la realitat econòmica.

El sector exterior, que, per la seva repercussió més visible sobre les economies desenvolupades, influeix molt en l'agenda política, va tenir un moment de respir. El superàvit comercial dels dotze últims mesos fins al març es va reduir de 205.200 milions de dòlars a 200.900 milions i va aturar momentàniament l'augment explosiu iniciat el 2004. Un augment que ha estat provocat més per la desacceleració de les importacions que per la força, d'altra banda innegable, de les exportacions. Continua l'asimetria del comerç xinès, on subsisteix un superàvit manufacturer que, en els dotze últims mesos fins al febrer, va arribar als 334.000 milions de dòlars, que coexisteix amb un dèficit en pri-

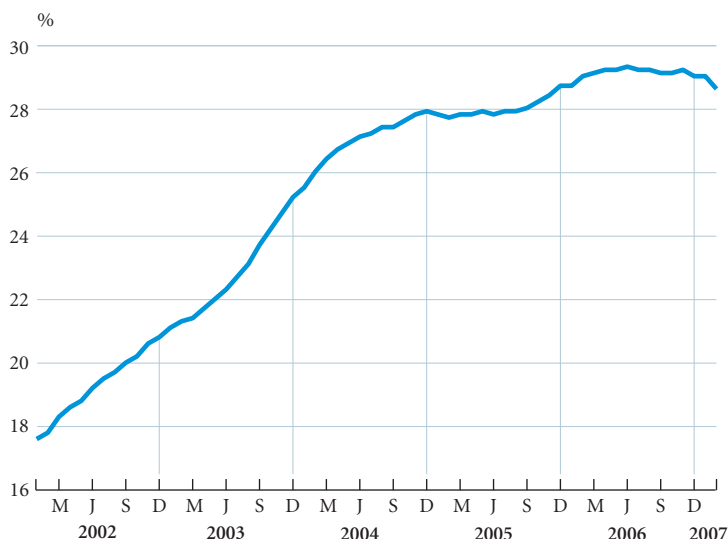
...però el consum al detall desperta.

La inflació arriba al 3,3%.

El comerç exterior combina superàvit en manufactures amb dèficit en primeres matèries.

XINA: ESTAN ARRIBANT LES EXPORTACIONS A UN SOSTRE TECNOLÒGIC?

Participació dels productes d'alt contingut tecnològic en les exportacions (*)



NOTA: (*) Mitjana dels dotze últims mesos.

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

Continua el superàvit amb els Estats Units i Europa i el dèficit amb Àsia.

meres matèries de 96.000 en el mateix període. No obstant això, sembla que el creixement del comerç ha arribat a un cert límit. Fa mesos que la proporció de les exportacions que representen els productes d'alt contingut tecnològic està estancada, després d'haver avançat amb força fins al final del 2004.

L'asimetria per països del superàvit també persisteix, amb un saldo positiu en els dotze mesos fins al febrer de 152.000 i 111.000 milions de dòlars amb els Estats Units i Europa, respectivament, mentre que presenta un dèficit amb Àsia de 64.000 milions de dòlars, on destaquen els dèficits bilaterals amb el Japó (24.000 milions) i Corea del Sud (45.000). En aquest sentit, per la pressió de l'administració nord-americana, que aquest mes s'ha reflectit en denúncies per pirateria comercial davant l'Organització Mundial del Comerç, i potser conscient que un dels problemes cal buscar-lo en les importacions xineses, el ministeri de comerç ha organitzat una «gira de com-

pres» d'empresaris per ciutats nord-americanes per ajudar a pal·liar el dèficit. El significatiu és que, ara com ara, preval la diplomàcia enfront de les pressions proteccionistes.

Mèxic: creixement, però amb menys demanda interna

L'economia mexicana va acabar l'any creixent el 4,3% interanual en el quart trimestre. La pèrdua de força de la demanda interna va quedar, en gran part, compensada per l'avanç del sector exterior, que, gràcies a la davallada de les importacions, va apuntalar el creixement. El consum privat es va desaccelerar en el quart trimestre i va passar de créixer el 5,2% al 3,1% interanual. La formació bruta de capital fix també es va prendre un lleuger respir, tot i que l'avanç del 7,5% continua essent respectable. Una pujada en què va predominar el component privat, que es va incrementar el 9,2% interanual. Les exportacions van mantenir-se fermes i van

Mèxic creix al 4,3%, amb una desacceleració de la demanda interna, però més suport del sector exterior.

MÈXIC: 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	Març
PIB real	2,8	4,8	5,5	4,9	4,5	4,3	–	...	–
Producció industrial	1,8	5,0	7,1	3,9	5,4	3,6	1,6	0,1	...
Taxa d'atur general (*)	3,6	3,6	3,5	3,2	4,0	3,7	4,0	4,0	...
Preus de consum	4,0	3,6	3,7	3,1	3,5	4,1	4,0	4,1	4,2
Balança comercial (**)	-7,6	-5,8	-5,0	-4,5	-5,3	-5,8	-8,2	-9,0	...

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.

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

FONT: Banc Central de Mèxic.

créixer el 9,3%, mentre que les importacions es van desaccelerar i van passar de créixer el 13,2% al 7,6%. Agricultura, construcció i transport comercial van ser els sectors que van mostrar més força en l'últim trimestre del 2006.

Entre els indicadors d'activitat més recents continua la desacceleració de la indústria. La producció industrial del febrer es va estancar i va créixer un imperceptible 0,1% interanual. Les manufactures

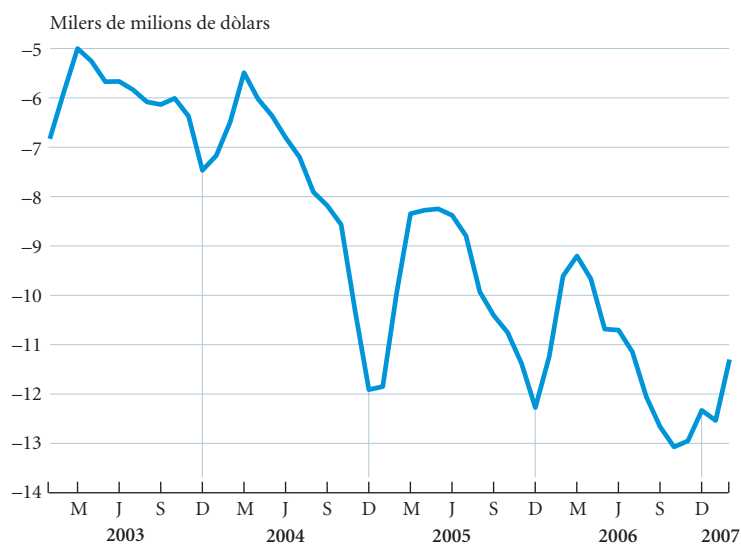
van seguir un perfil semblant i van arribar a recular el 0,1%. La construcció, que fins al novembre havia defugit l'alentiment, també va acabar cedint amb més força i va passar d'increments del 5,8% al gener a una reculada de l'1,1% interanual al febrer. Unes dades que fan pensar que l'economia mexicana perd competitivitat a la regió.

La inflació es resisteix a baixar i més aviat ha tingut un suau repunt en aquest inici

El sector industrial manté la tònica de desacceleració, que ara inclou la construcció.

MÈXIC: EL DÈFICIT COMERCIAL NO ENERGÈTIC S'ESTABILITZA

Saldo acumulat de 3 mesos de la balança comercial sense incloure exportacions de petroli

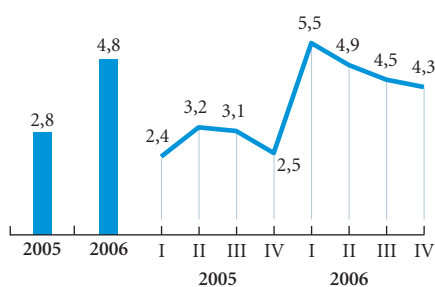


FONTS: Banc Central de Mèxic i elaboració pròpia.

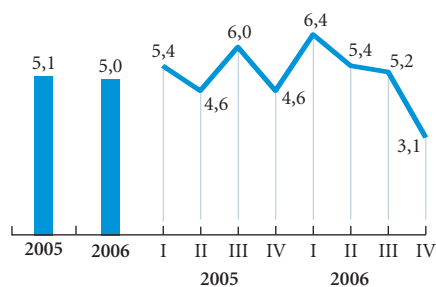
EVOLUCIÓ DEL PIB DE MÈXIC PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual en termes reals

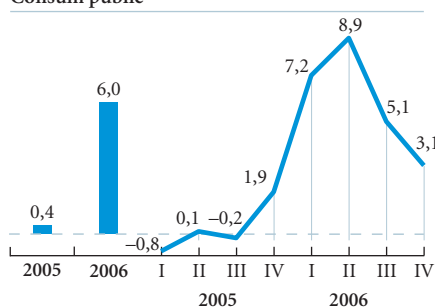
PIB



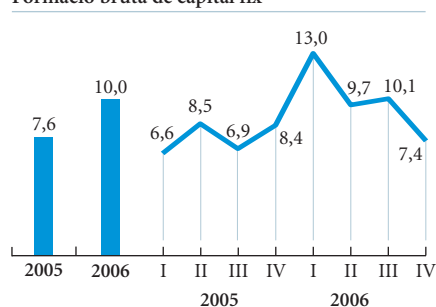
Consum privat



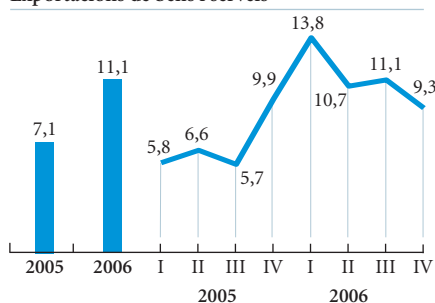
Consum públic



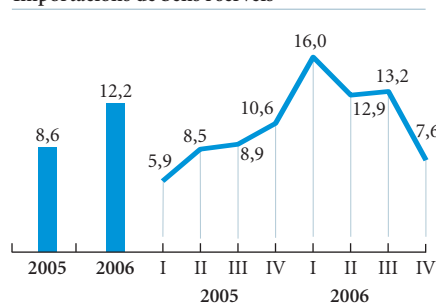
Formació bruta de capital fix



Exportacions de béns i serveis



Importacions de béns i serveis



FONTS: Banc Central de Mèxic i elaboració pròpia.

Els preus pugen el 4,2%, però continuen sota control.

d'any, amb uns preus que, al febrer, van pujar el 4,2% interanual, a causa, això sí, del lleuger increment de l'energia. A part d'això, el front de preus presenta un biaix positiu, amb un component subjacent que presenta un ritme d'avanç descendent (del 4,0% al 3,8%) i un deflactor del PIB que, després d'haver fet sonar les alarmes en el segon trimestre, va acabar l'any amb un creixement nul. Per la seva banda, la taxa d'atur oficial del febrer va tornar a recuperar el nivell del 4,0% de la po-

blació activa, després d'haver-lo perdut cap al final de l'any.

El deficitari sector exterior es continua estabilitzant, tot i que més per la moderació de la demanda interna que per la força de les exportacions. El saldo comercial que exclou les exportacions petrolieres dels tres últims mesos fins al febrer va presentar un dèficit d'11.314 milions de dòlars, uns 1.000 milions menys dels registrats en l'últim trimestre de l'any, de

Es modera el dèficit del sector exterior.

manera que, ara com ara, abandona la tònica dels descensos.

Primeres matèries: una demanda robusta pressiona els preus

El petroli va continuar instal·lat, a l'abril, en la zona dels 67 dòlars per barril (qualitat *Brent* per a lliuraments a un mes). Tot i que amb els lògics vaivens –el mes es va iniciar en 68,7 dòlars per barril i, després d'arribar a la zona dels 65,5 dòlars, va acabar en nivells de 68,3 dòlars–, la cotització de l'or negre va continuar registrant l'escassa capacitat de l'oferta de cru per respondre a una demanda mundial en expansió. Tot plegat amanit amb un seguit de conflictes polítics en zones crítiques de producció petrolera.

Així, a la política de contenció de l'oferta aplicada per l'Organització de Països Exportadors de Petroli (OPEP), s'afegeix la limitada capacitat extractiva disponible dels països no-OPEP. A més a més, la tem-

porada àlgida de manteniment de les refineries ha agreujat la reduïda capacitat de refinatge nord-americana. No obstant això, els problemes d'oferta no serien tan greus si la demanda mundial de cru no es mantingués en una tònica obertament expansiva. No és gens estrany que les existències de benzina i d'altres productes destilats duguin més de dos mesos en descens als Estats Units. Finalment, l'alleujament que va representar el final de la tensió amb l'Iran per la crisi dels ostatges britànics va quedar compensat per la incertesa que les eleccions nigerianes han introduït en el panorama productor.

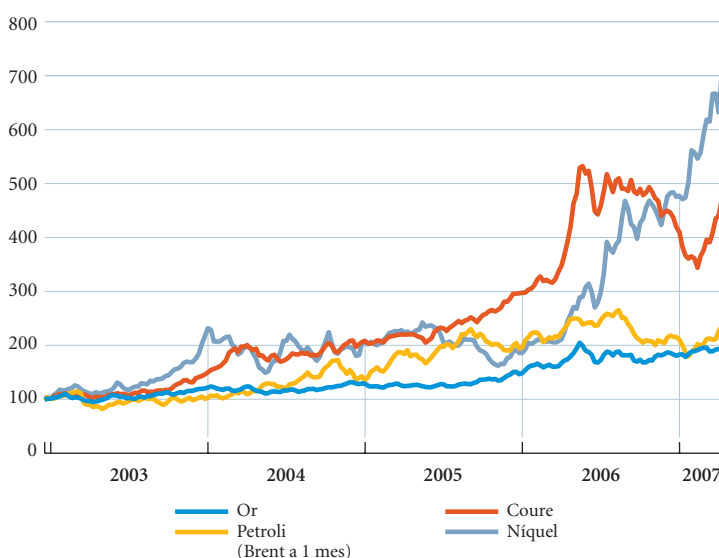
El vigor de la demanda global també és subjacent al fort impuls de la resta de primeres matèries. A l'abril, l'índex «The Economist» de primeres matèries se situava el 21% per damunt dels nivells registrats un any abans. Tot i que tots els components –primeres matèries alimentàries, agrícoles no alimentàries i metalls– se situaven per damunt dels nivells d'un any enrere, el principal impuls el conti-

El petroli queda ancorat en la zona dels 67 dòlars per barril.

L'oferta té dificultats per satisfer una demanda en expansió.

FAM MUNDIAL INSACIABLE DE PRIMERES MATÈRIES

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



FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

Els metalls, tant industrials com preciosos, pugen amb alegria.

nuen proporcionant les primeres matèries metàl·liques.

Concretament, cal destacar l'evolució al·lista del níquel (augment del 50% des de l'inici de l'any), coure (26%) i plom

(10%) entre els metalls industrials. L'augment també ha arribat als metalls preciosos, grup en què destaquen les alces del platí (augment del 18% des del començament del 2007), or (9%) i plata (7%).

PREUS DE PRIMERS MATÈRIES

	2005	2006	2006				2007			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
Índex «The Economist» en dòlars (*)										
General	3,4	27,5	18,2	27,9	30,5	33,3	22,9	18,8	23,5	21,3
Alimentàries	-1,7	11,0	9,7	5,7	8,5	20,2	17,2	15,0	17,2	16,1
Industrials	10,0	46,1	28,0	54,1	55,5	46,9	28,7	22,5	29,5	25,6
<i>Agrícoles no alimentàries</i>	-2,4	12,5	15,6	19,9	12,6	2,0	5,3	4,3	4,0	6,6
<i>Metalls</i>	17,4	62,0	33,8	70,8	76,4	66,8	38,5	30,0	40,0	32,4
Índex «The Economist» en euros (*)										
	3,2	26,3	28,9	28,3	24,9	22,9	13,9	8,9	12,0	10,2
Petroli (**)										
Dòlars/barril	53,9	66,3	62,9	70,6	70,9	61,0	54,9	58,7	62,6	67,7
Taxa de variació	44,8	21,6	32,6	33,3	14,7	5,7	-13,5	-5,1	-1,0	-4,1
Or										
Dòlars/unça	446,0	604,1	554,2	626,4	621,3	614,4	631,4	664,6	655,0	681,6
Taxa de variació	8,5	36,1	29,7	46,5	41,5	26,6	15,0	19,6	17,5	11,8

NOTES: (*) Taxa de variació interanual.

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

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

UNIÓ EUROPEA

Zona de l'euro: la demanda interna s'afegeix a la festa

La zona de l'euro continua gaudint d'una etapa d'excel·lent ritme d'activitat. Després d'acabar l'any amb un creixement del 3,3% interanual, resultat combinat de la major contribució de les demandes interna i externa, el primer trimestre del 2007 es manté en una tònica similar, tot i que lleugerament menys expansiva. Així ho evidència, per exemple, el màxim en sis anys registrat al març (111,2 punts) per l'índex de sentiment econòmic, un dels indicadors de caràcter més general.

A més del fort ritme d'activitat, un altre tret important és la basculació cap a una major aportació de la demanda interna.

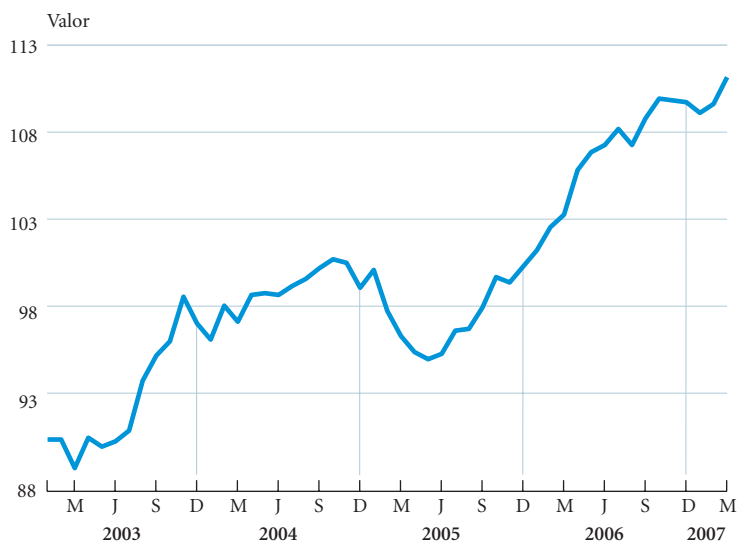
El creixement estable de les vendes al detall al gener i al febrer (1,2% interanual) i la recuperació de tres punts de la confiança del consumidor en el primer trimestre confirmen que el consum de les llars es continua accelerant al començament del 2007. Addicionalment, la despesa de les famílies rep el suport de la disminució de la taxa d'atur (situada al febrer en el 7,3%, set dècimes menys que un any abans).

Aquest to més positiu del consum té una importància indubtable, ja que és un component de la demanda que acostuma a exhibir molta inèrcia i que representa el 60% del producte interior brut. D'aquesta manera, una tendència alcista del consum facilitarà la prolongació de l'actual etapa de bonança econòmica i, al mateix

A la zona de l'euro, bon ritme d'activitat en el primer trimestre.

EL TO ECONÒMIC REPUNTA A LA ZONA DE L'EURO

Índex de sentiment econòmic



FONT: Comissió Europea.

ZONA DE L'EURO: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2005	2006	2006				2007		
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març
PIB	1,5	2,8	2,2	2,8	2,8	3,3	–	...	–
Vendes al detall	1,2	2,0	1,1	2,2	2,1	2,2	1,2	1,2	...
Confiança del consumidor (*)	–14	–9,0	–11	–10	–8	–7	–7	–5	–4
Producció industrial	1,3	3,9	3,5	4,3	4,1	3,9	3,4	4,1	...
Sentiment econòmic (*)	97,9	106,9	102,6	106,8	108,2	109,9	109,2	109,7	111,2
Taxa d'atur (**)	8,6	7,9	8,2	7,9	7,8	7,6	7,4	7,3	...
Preus de consum	2,2	2,2	2,3	2,5	2,1	1,8	1,8	1,8	1,9
Balança comercial (***)	42,1	–10,4	3,0	–10,0	–21,6	–13,1	–4,9	–3,5	...

NOTES: (*) Valor.

(**) Percentatge sobre població activa.

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

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

La recuperació del consum privat facilitarà la prolongació de l'expansió.

temps, limitarà els possibles «contagis» d'una hipotètica desacceleració nord-americana.

I aquesta és una notícia positiva, ja que difícilment l'aportació de la demanda externa podrà repetir el fort registre del quart trimestre del 2006, quan va contribuir amb un terç del creixement total. Així i tot, cal destacar que el comportament exportador continua essent positiu. En la mitjana de gener i febrer, les exportacions es van situar el 10% per damunt del nivell d'un any abans, resultat que, combinat amb un ritme importador inferior –les importacions van créixer el 8% interanual en el mateix període–, ha facilitat una notable reducció del dèficit comercial. Així, al febrer, el saldo comercial negatiu acumulat de 12 mesos es va situar en els 3.500 milions d'euros, en franca millora en relació amb el desequilibri de 13.100 milions d'euros del quart trimestre.

La gran beneficiada d'aquesta recuperació, tant interna com externa, és la indústria. Al febrer, la producció industrial va créixer el 4,1% interanual i va tornar als registres més positius del 2006. Si tenim

en compte la clara recuperació de la confiança industrial, un indicador de caràcter anticipant, les perspectives del sector secundari són favorables. I a aquesta tendència s'afegeixen els serveis, que exhibeixen una notable alça en el tram inicial de l'any. La recuperació de la indústria i dels serveis permet contrarestar la incerta evolució de la construcció, que, després de recuperar-se el 2006, ha patit un cert empitjorament d'expectatives en el primer trimestre del 2007.

Després d'aquest desplegament de notícies favorables, la nota de cautela l'ofereix l'evolució dels preus de consum. Quan es confiava que l'índex de preus de consum (IPC) harmonitzat tendiria a desaccelerar-se o, com a mínim, a estabilitzar-se, el mes de març ha sorprès amb un repunt, fins a l'1,9% interanual (1,8% interanual al febrer). Certament, ni la magnitud de l'acceleració ni el nivell assolit són preocupants. Però la tendència recent a l'acceleració del nucli subjacent, és a dir, el que exclou l'energia i l'alimentació elaborada, i el ràpid empitjorament del component energètic són dues evolucions poc satisfactòries que caldrà seguir amb atenció.

Atès el context de tensions del petroli, caldrà vigilar amb atenció la inflació, en l'1,9%.

Alemanya: horitzó clar

Fins a la data, la gran protagonista de la recuperació europea és Alemanya. Per aquest motiu, discernir l'actual pols de l'activitat té més interès que mai. En termes generals, la situació pot ser qualificada de positiva. Tot i que preocupava un possible retraïment de la despesa de les famílies a causa de la pujada de l'impost sobre el valor afegit (IVA), la realitat ha desmentit els auguris més pessimistes. Malgrat que les vendes al detall s'han contractat en els mesos de gener i febrer, el ritme de caiguda ha estat inferior a l'esperat. Addicionalment, la confiança del consumidor ha repuntat notablement en el primer trimestre i ha sumat un ascens de 5,4 punts des del desembre del 2006. Mentrestant, la producció industrial de béns de consum s'ha mantingut estable en els dos primers mesos del 2007.

La demanda interna no es troba sola en aquesta bonança, ja que el superàvit comercial suma set mesos consecutius en recuperació. Així, en termes de saldo acu-

mulat de dotze mesos, el superàvit comercial va arribar als 167,3 milers de milions d'euros al febrer. Aquest resultat deriva, sobretot, de l'impuls exportador. Al febrer, les exportacions van créixer l'11% interanual, en el que representa el quinzè mes avançant a un ritme interanual de dos dígitos. Les importacions, en canvi, s'han mostrat més contingudes des del quart trimestre del 2006, però ara segurament consolidaran la tendència a l'acceleració mostrada al febrer, mes en què van créixer l'11% interanual.

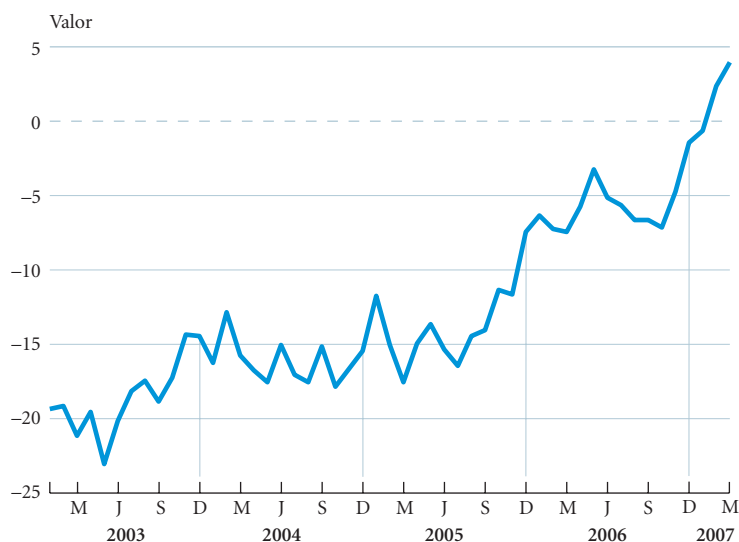
Pel que fa a l'oferta, es repeteix el panorama favorable. La producció industrial creix a un ritme no assolit des del llunyà 1991 (augment del 7,6% interanual al febrer) i les expectatives dels empresaris, aproximades per l'indicador IFO d'activitat empresarial, s'apropen de nou als màxims des de la reunificació alemanya en registrar el nivell dels 109 punts a l'abril. A aquesta situació positiva de la indústria s'afegeix la continuació de la tendència a la recuperació dels serveis, iniciada en la segona meitat del 2006.

Alemanya deixa enrere els dubtes sobre el primer trimestre gràcies al vigor combinat de les demandes interna i externa.

La producció industrial, en els seus màxims des del 1991.

EL CONSUMIDOR ALEMANY ENCARA EL FUTUR AMB EUFÒRIA

Índex de confiança del consumidor



FONT: Comissió Europea.

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	Març
PIB	1,1	2,9	1,9	2,8	3,1	3,7	–	...	–
Vendes al detall	1,4	8,2	9,0	8,1	7,5	8,3	–1,6	–1,6	...
Producció industrial	2,9	5,9	4,6	6,0	6,6	6,1	7,2	7,6	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	95,5	105,5	103,6	106,1	105,2	107,0	107,9	107,0	107,7
Taxa d'atur (**)	11,7	10,8	11,4	11,1	10,6	10,1	9,5	9,3	9,2
Preus de consum	2,0	1,7	2,0	1,9	1,6	1,3	1,7	1,6	1,9
Balança comercial (***)	156,3	153,0	154,7	151,2	148,3	157,9	166,0	167,3	...

NOTES: (*) Valor.

(**) Percentatge sobre població activa.

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

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

La taxa d'atur disminueix i la creació d'ocupació s'accelera.

Una de les conseqüències més positives de la recuperació germànica és la progressiva millora del mercat laboral. En els dotze últims mesos, la taxa d'atur ha baixat 2,1 punts percentuals i s'ha situat al març en el 9,2% de la població activa. L'ocupació també reflecteix el to econòmic més positiu. Al febrer, el ritme de creació d'ocupació va ser l'1,5% superior al d'un any abans.

Fins i tot la inflació, doblement afectada per l'embranchada de la demanda interna i per l'efecte de la pujada de l'IVA, ofereix un recorregut només moderadament alcista. Així, el ritme de creixement de l'IPC al març, de l'1,9% interanual, tot i ser tres dècimes superior al registre del febrer, hauria de ser, si es compleixen les previsions del conjunt d'analistes, el sostre anual en matèria de creixement de preus.

França: economia en recuperació

Quin panorama es trobarà el nou ocupant del Palau de l'Elisi? Sigui Nicolas Sarkozy o Ségolène Royal el sisè president de la Cinquena República Francesa, l'evo-

lució econòmica no hauria de generar gaires preocupacions a curt termini. Durant el primer trimestre, les constants vitals de la conjuntura gal·la han exhibit una tendència a la recuperació. El consum de les llars va créixer per damunt del 6% interanual en la mitjana de gener i febrer i ha ratificat el que fins ara ha estat el principal suport de la recuperació, la despesa de les famílies.

Aquesta favorable evolució del consum ha rebut el suport de la progressiva disminució de l'atur, que es va situar en el 8,4% al febrer, de manera que la reducció de la taxa ha arribat a 1,1 punts en l'últim any. Aquest bon to de la demanda interna és important, perquè l'aportació del sector exterior continuarà essent molt reduïda, segons es desprèn de l'estabilització del dèficit comercial des del tercer trimestre del 2006.

La indústria –l'hipotètic declivi de la qual ha estat un tema recurrent en la campanya electoral– tampoc no acaba de capitalitzar la recuperació. Tot i que al febrer es va produir un repunt de la producció industrial, el nivell de confiança industrial i

L'economia francesa encara una etapa d'activitat en recuperació.

L'expansió no compromet l'estabilitat dels preus.

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	Març
PIB	1,2	2,1	1,4	2,6	2,0	2,5	–	...	–
Consum de les llars	2,9	4,2	2,8	4,8	4,3	5,0	6,9	5,0	...
Producció industrial	0,2	0,8	0,4	1,7	0,6	0,4	–0,4	2,6	...
Taxa d'atur (*)	9,8	9,0	9,5	9,1	8,8	8,6	8,5	8,4	...
Preus de consum	1,7	1,7	1,8	1,9	1,7	1,3	1,2	1,0	1,2
Balança comercial (**)	–1,3	–2,1	–2,0	–2,0	–2,2	–2,2	–2,2	–2,2	...

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'evolució de les comandes del sector només permeten esperar una moderada estabilització del ritme d'activitat del sector secundari. Aquesta tessitura fa que els serveis siguin el principal motor de l'expansió, un paper que, atesa l'alça de la confiança del sector fins al març, exerceix de forma satisfactòria.

Cal acabar aquest repàs de la conjuntura francesa, en conjunt favorable, amb una nota final optimista: tot i la recuperació i el dinamisme de la demanda interna, els preus de consum continuen ancorats en una zona de reduïdes tensions. Així, al març, l'IPC va créixer amb prou feines l'1,2% interanual, un ritme similar al registrat des del quart trimestre del 2006.

Itàlia: la *dolce vita*... econòmica

Insensible a la incertesa política, l'economia italiana continua encarrilada en una via d'expansió. Tot i que sembla indubtable que el primer trimestre refrenarà en part l'expansiu ritme del quart trimestre del 2006, les últimes dades conegudes avalen un to conjuntural favorable. L'indicador de sentiment econòmic, que permet aproximar el ritme de l'activitat a nivell global, ha sumat 3 punts en el primer

trimestre i apunta a la continuïtat de l'etapa alcista del cicle.

Un dels puntals de l'actual recuperació és la demanda interna i, més concretament, el consum privat. Atesa la positiva evolució de la confiança del consumidor, situada en el nivell dels 13 punts negatius al març (que cal comparar amb els 15 punts negatius del febrer), la despesa de les famílies continua exercint aquest paper en la conjuntura transalpina.

La demanda externa també protagonitza una contribució notable. Al febrer, el dèficit comercial, en saldo acumulat de dotze mesos, va situar-se en 19.800 milions d'euros, enfront del dèficit de 20.900 milions d'euros d'un mes abans. De forma una mica paradoxal, la producció industrial, clarament orientada a l'exportació, ha cedit en el seu impuls en els dos primers mesos de l'any, de manera que amb prou feines va augmentar el 0,5% interanual al febrer. Amb les exportacions creixent a un ritme del 14% interanual en la mitjana de gener i febrer, cal esperar que l'activitat industrial superi una ensopegada que hauria de ser merament puntual.

En canvi, l'evolució de l'atur i dels preus és obertament positiva. Així, al març,

A Itàlia, el primer trimestre apunta a un ritme d'activitat satisfactori.

El consum privat manté un to favorable, i l'exportació es troba en una tessitura similar.

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	Març
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	0,0	...	...
Producció industrial	–0,8	2,6	3,2	1,9	1,6	3,8	1,6	0,5	...
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	1,7
Balança comercial (**)	–9,4	–18,2	–12,9	–16,5	–21,3	–22,0	–20,9	–19,8	...

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.

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

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

La inflació britànica, en el 3,1% al març, dispara les alarmes.

L'IPC va créixer l'1,7% interanual i va consolidar la inflació en els nivells inferiors al 2% en què es va situar en el quart trimestre del 2006. L'evolució de la taxa d'atur també és favorable. En el quart trimestre del 2006, última dada disponible, es va situar en el 6,5% de la població activa, de manera que suma ja quatre trimestres consecutius en descens.

Regne Unit: targeta vermella a la inflació

La notícia del mes ha estat, indubtablement, que la inflació s'ha situat en el 3,1% interanual. La carta de Melvyn King, governador del Banc d'Anglaterra, a Gordon Brown, ministre d'economia, explicant per què la situació ha superat en més d'un punt percentual l'objectiu oficial del 2% –situació que, preceptivament, genera l'obligació d'explicar públicament la desviació– és il·lustrativa: la desviació ha estat deguda només en part als components volàtils d'alimentació i energia. El rerefons real és una economia que creix a un ritme intens, en especial a causa del dinamisme de la demanda interna, situació que accentua les tensions.

L'elevat dinamisme de la demanda interna no remet, la qual cosa complicarà el reequilibri econòmic britànic.

Les últimes dades disponibles avalen el veredicte de King. Les vendes al detall van créixer al febrer el 4,9% interanual, màxim des del novembre del 2004. La confiança del consumidor s'ha recuperat clarament de l'ensopegada inesperada del gener. Les matriculacions de turismes han recuperat ritme al març. En definitiva, tres indicadors clau del consum mostren una tendència alcista força notòria. Si, a aquesta situació de demanda interna en expansió, s'afegeix una taxa d'atur en nivells històricament reduïts (2,9% al març), l'evidència d'una economia que tendeix a «reescalfar-se» sembla abundant.

Els indicadors d'oferta, que aproximen el pols cíclic amb més precisió, reiteren el diagnòstic anterior. Tot i que la producció industrial continua ranquejant, la resta d'indicadors principals d'oferta són expansius. El sentiment econòmic s'ha situat en el nivell dels 111 punts al març, un registre no assolit des del febrer del 2005. Igualment, els indicadors de serveis i construcció mostren una última tendència alcista. Partint d'aquesta situació, tot fa pensar que la reconducció dels equilibris serà lenta.

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	Març
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	0,3	...
Taxa d'atur (*)	2,7	3,0	2,9	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9
Preus de consum	2,0	2,3	1,9	2,2	2,4	2,7	2,7	2,8	3,1
Balança comercial (**)	–64,9	–78,5	–72,0	–77,5	–81,4	–83,2	–83,2	–82,6	...

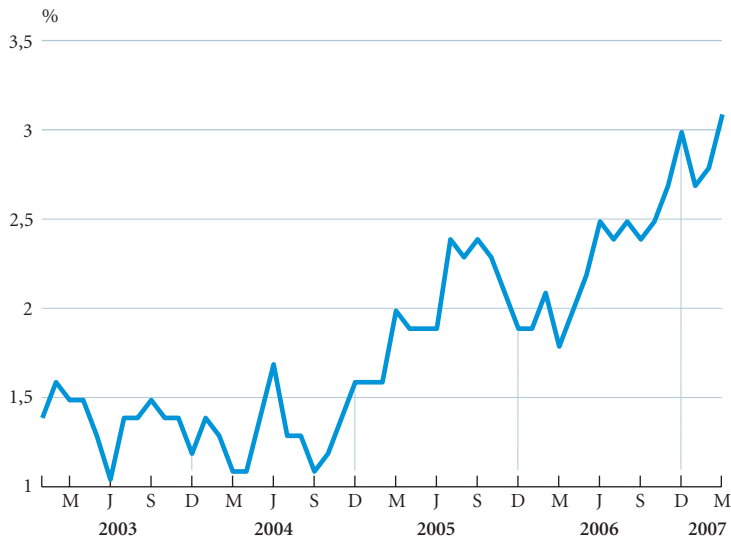
NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.

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

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

INFLACIÓ FORA DE CONTROL AL REGNE UNIT?

Variació interanual de l'índex de preus de consum



FONTS: Oficina d'Estadístiques Nacionals i elaboració pròpia.

MERCATS FINANCERS

Mercats monetaris i de capital

El Banc Central Europeu apunta a una nova pujada del tipus d'interès al juny fins al 4%.

Moviments alcistes del Banc d'Anglaterra i del BCE a la vista

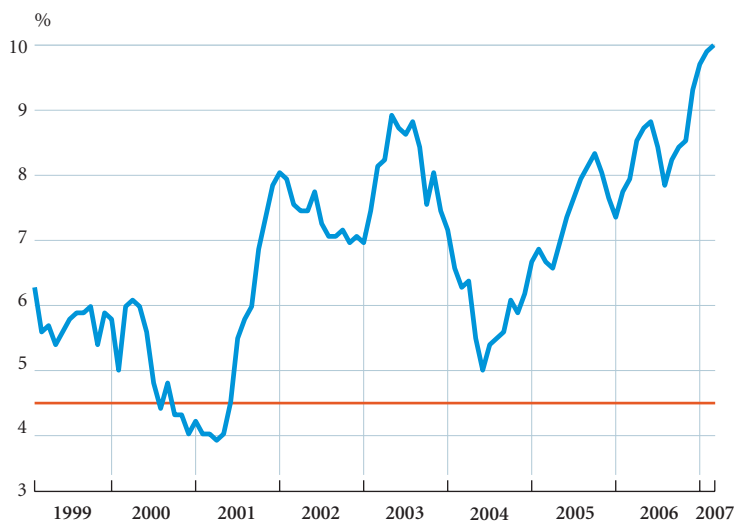
El Consell de Govern del Banc Central Europeu (BCE) va decidir mantenir els tipus d'interès rectora en la reunió del dia 12 d'abril, tal com s'esperava. No obstant això, en la seva anàlisi de la situació econòmica i financera, va reconèixer que continuaven existint riscos a l'alça per a la inflació. De fet, al març, la inflació harmonitzada de la zona de l'euro va pujar fins a l'1,9%, prop del límit fixat pel BCE. Així mateix, l'agregat monetari ampli de la zona de l'euro, l'anomenada M3, va registrar un creixement anual del 10,0% al febrer, el nivell màxim des del llançament de l'euro, percentatge que dobla amb escreix el creixement de referència del 4,5% establert pel mateix BCE.

En aquest context, el president Jean-Claude Trichet va recordar que els tipus d'interès encara es mantenen en un nivell moderat i va suggerir que s'apropava una nova pujada, probablement al començament de juny. Aquesta perspectiva no agrada a tothom, i el representant d'un conegut *lobby* empresarial europeu va llançar advertències en contra d'incrementos que superin la cota del 4%. No obstant això, no seria estrany que es produís aquesta eventualitat en el segon semestre.

A l'altre costat del canal de la Mànegua, la legislació vigent va obligar el governador del Banc d'Anglaterra, Mervyn King, a escriure una carta al ministre d'economia, Gordon Brown, explicant els motius de la desviació de la inflació, més d'un

L'AGREGAT MONETARI AMPLI DE LA ZONA DE L'EURO ANOTA UN CREIXEMENT MÀXIM HISTÒRIC

Taxa de variació interanual de l'M3 de la zona de l'euro



NOTA: La línia vermella correspon al creixement de referència del 4,5%.
FONT: Banc Central Europeu.

punt percentual de l'objectiu establert del 2%, i les mesures que pensava adoptar per reconduir la pujada dels preus. És la primera vegada que això passa en els gairebé deu anys que regeix la independència de l'institut emissor britànic. El governador del banc central va reconèixer que s'havien donat les condicions perquè les empreses tractessin d'incrementar els marges de benefici, comprimits a conseqüència del passat encariment del petroli. King va expressar la seva determinació d'aconseguir situar la inflació en el 2%, potser cap al final de l'any, però va assenyalar l'existència de riscos alcistes. En aquestes circumstàncies, es reafirma la previsió d'una nova pujada del tipus

d'interès de referència del Banc d'Anglaterra en la propera reunió del maig, que el situaria en el 5,50% i que podria no ser l'última.

La Reserva Federal dels Estats Units, per la seva banda, no té concertada cap reunió del seu comitè de política monetària a l'abril. Les manifestacions realitzades pel seu president, Ben Bernanke, en les últimes setmanes i les darreres actes publicades han reafirmat la preocupació per la inflació i també, en un segon pla, pel creixement. D'aquesta manera, mantenim les previsions d'estabilitat per a les properes cites, que podrien comportar, però, un retoc a la baixa en l'últim quadrimestre.

El repunt de la inflació del març al Regne Unit dispara les expectatives alcistes de tipus d'interès.

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)	
2006									
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
2007									
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 (*)	3,75	3,89	4,11	5,25	5,35	0,67	5,25	5,55	2,26
Abril (1)	3,82	4,01	4,28	5,25	5,36	0,65	5,25	5,71	2,34

NOTES: (*) Xifres provisionals.

(1) Dia 26.

(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 l'Índia anuncia una altra pujada de tipus, que probablement no serà l'última en aquesta fase.

A l'altre costat del Pacífic, el governador del Banc del Japó, Toshiniko Fukui, va declarar davant el Parlament que les condicions monetàries nipones encara eren molt relaxades i va apuntar a una tònica gradual d'incrementos dels tipus d'interès. No obstant això, no creiem que la propera pujada es materialitzi en la reunió del 27 d'abril, sinó que, probablement, es concreti a l'estiu.

En canvi, més al sud del continent asiàtic, sí que es van produir novetats. Al final de març, el Banc de l'Índia va anunciar un augment del tipus d'interès d'intervenció en 25 punts bàsics fins al 7,75% i va prosseguir així el gir alcista iniciat al setembre del 2004. Així mateix, va pujar el coeficient de caixa en mig punt fins al 6,50%. L'objectiu d'aquestes mesures és afrontar les tensions inflacionistes en una economia amb símptomes de reescalfament, com una inflació anual del 7,6%, segons l'índex per als treballadors industrials, i un creixement anual del crèdit del 29,5%, en un entorn d'optimisme que es reflecteix, en un altre àm-

bit, en l'eufòria que ha generat, recentment, el fastuós casament de dues estrelles de Bollywood, Abhishek Bachchan i Aishwarya Rai, exmiss Món. Atès el lent ritme de les necessàries reformes estructurals, són previsibles nous moviments restrictius de la política monetària per refredar l'economia.

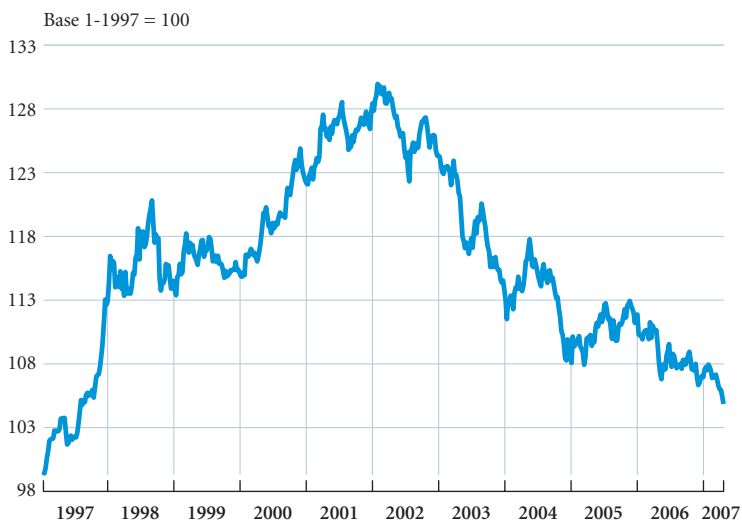
L'euro exhibeix la seva fortalesa enfront del dòlar i del ien

La incertesa sobre l'evolució de l'economia nord-americana, que ha motivat expectatives a la baixa dels tipus d'interès, i la perspectiva de més alces de tipus en altres zones geogràfiques han passat factura a la moneda dels Estats Units en les últimes setmanes. El dòlar també va patir arran de la intensificació de les tensions comercials amb la Xina. D'aquesta manera, en la quarta setmana d'abril, la divisa nord-americana es va depreciar fins al nivell més baix des del juliol de 1997 en relació amb un ampli conjunt de monedes.

Les perspectives a la baixa del tipus d'interès del dòlar el perjudiquen.

EL DÒLAR CAU FINS AL NIVELL MÍNIM DELS DEU ÚLTIMS ANYS

Tipus de canvi efectiu nominal del dòlar



NOTA: Les dades arriben fins al 20 d'abril.
FONT: Reserva Federal dels Estats Units.

Així mateix, possiblement també ha jugat en contra del dòlar la diversificació de les reserves de divises dels bancs centrals. Les últimes dades del 2006 indiquen que el dòlar ha continuat perdent quota en el total de les reserves mundials, tot i que suaument. En qualsevol cas, es compleixen les previsions d'una depreciació del dòlar el 2007, si més no de moment.

La feblesa del dòlar ha estat aprofitada per altres monedes, com l'euro i la lliura esterlina, que justament el 2006 també van augmentar la seva participació en les re-

serve de divises globals. Així, la moneda única europea va superar els 1,36 dòlars en la tercera setmana d'abril i va marcar un màxim històric la setmana següent. L'euro ha reflectit així la millora de les perspectives econòmiques a la zona de l'euro i la consegüent expectativa de noves alces dels tipus d'interès. D'aquesta manera, l'apreciació de l'euro no ha generat, aquesta vegada, agudes protestes per part dels dirigents polítics europeus.

Igualment, la lliura esterlina ha capitalitzat la depreciació del dòlar, impulsada pel descompte de noves pujades del tipus

L'euro s'enforteix amb la millora de les perspectives econòmiques de la zona de l'euro.

TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES

Març 2007

	Última sessió del mes		Tipus de canvi mitjà	Dades mensuals			Tipus de canvi 26-04-07
	Tipus de canvi	% de variació mensual (2)		% variació (2)			
				Mensual	s/desembre 2006	Anual	
Enfront al dòlar dels Estats Units							
Ien japonès	117,7	-0,7	117,2	-2,7	-0,2	-0,1	119,5
Lliura esterlina (1)	1,968	0,2	1,948	-0,6	-0,8	11,7	1,991
Franc suís	1,214	-0,4	1,218	-1,7	0,6	-6,7	1,209
Dòlar canadenc	1,154	-1,4	1,169	-0,2	1,3	1,0	1,122
Pes mexicà	11,04	-1,0	11,11	1,1	2,4	3,4	10,93
<i>Índex efectiu nominal (4)</i>	<i>106,0</i>	<i>-0,9</i>	<i>106,7</i>	<i>-0,5</i>	<i>0,0</i>	<i>-3,6</i>	<i>104,9</i>
Enfront a l'euro							
Dòlar dels EUA	1,332	0,8	1,324	1,3	0,2	10,2	1,360
Ien japonès	157,3	0,6	155,2	-1,5	0,2	10,1	162,3
Franc suís	1,625	0,7	1,612	-0,5	0,9	2,8	1,643
Lliura esterlina	0,680	0,9	0,680	1,8	1,1	-1,3	0,682
Corona sueca	9,346	0,8	9,299	1,2	2,9	-1,1	9,152
Corona danesa (3)	7,451	0,0	7,449	-0,1	-0,1	-0,2	7,451
Zloty polonès	3,867	-1,3	3,886	-0,2	1,9	0,1	3,774
Corona txeca	28,01	-1,0	28,06	-0,6	1,1	-2,1	28,12
Forint hongarès	247,8	-2,7	249,9	-1,4	-1,6	-4,2	245,9
<i>Índex efectiu nominal (5)</i>	<i>106,4</i>	<i>0,4</i>	<i>106,1</i>	<i>0,7</i>	<i>0,5</i>	<i>4,1</i>	<i>107,5</i>

NOTES: (1) Unitats per lliura esterlina.

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

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

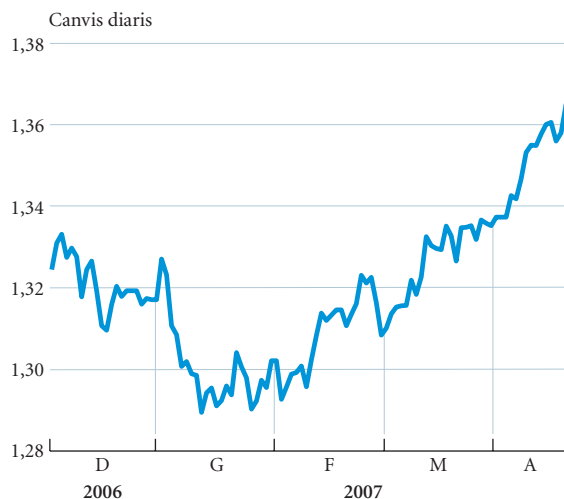
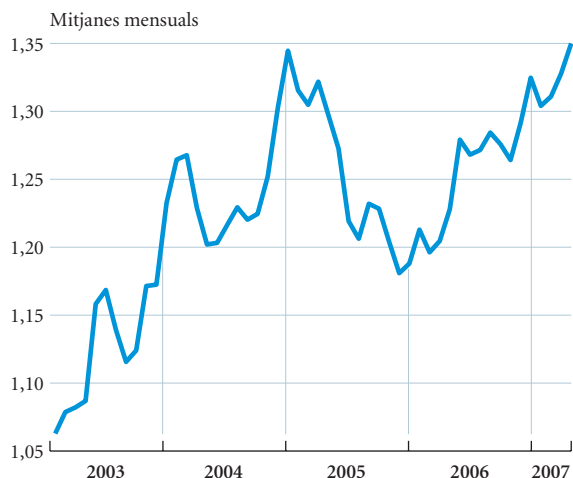
(4) Índex efectiu nominal ampli del dòlar de la Reserva Federal dels Estats Units. Calculat com a mitjana ponderada del valor del dòlar enfront les 26 monedes dels països amb més volum de comerç amb els Estats Units. Base: 1-1997 = 100.

(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.

L'EURO ANOTA UN MÀXIM HISTÒRIC ENFRONT DEL DÒLAR

Dòlars dels Estats Units per euro

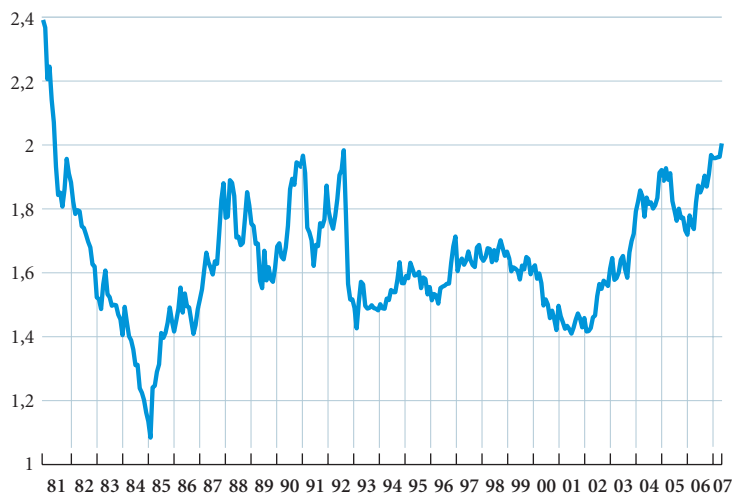


NOTA: Les dades arriben fins al 26 d'abril.

FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

LA LLIURA ESTERLINA MARCA LA COTTIZACIÓ MÀXIMA DELS VINT I SIS ÚLTIMS ANYS ENFRONT DEL DÒLAR

Dòlars dels Estats Units per lliura esterlina



NOTA: Les dades arriben fins al 20 d'abril.

FONT: Thomson Financial Datastream.

La lliura esterlina capitalitza les expectatives alcistes del tipus d'interès del Banc d'Anglaterra.

d'interès del Banc d'Anglaterra. Així, en la tercera setmana d'abril, la lliura va superar la cota dels 2 dòlars i va marcar el nivell màxim des del començament de juny de 1981 en relació amb el dòlar.

Per la seva banda, el ien ha oscil·lat en les últimes setmanes, influït per l'aversió al risc. A mesura que es reprenia el *carry trade*, operacions d'endeutament en monedes amb baixos tipus d'interès i inver-

sió subsegüent en divises d'alt rendiment, la moneda japonesa tendia a la baixa i remuntava en els moments en què s'imposava la por. Això és degut al fet que aquestes operacions exploten el diferencial de tipus d'interès. En condicions de baixa volatilitat dels tipus de canvi, hi ha guanys, però es pot incórrer en pèrdues si es produeix un moviment advers sobtat del tipus de canvi. Així, en la quarta setmana d'abril, el ien va marcar un mínim històric enfront de la moneda única europea i va superar les 162 unitats per euro.

Les rendibilitats dels bons reboten

Els bons del Tresor dels Estats Units a llarg termini van jugar el paper de refugi durant la crisi als mercats financers internacionals iniciada cap al final de febrer amb l'enfonsament de la borsa xinesa. No obstant això, un cop recuperada la

calma, es van revertir els transvasaments des de la renda variable, i, en la primera setmana d'abril, el rendiment dels bons nord-americans va repuntar fins als nivells previs a les turbulències. El tipus d'interès a llarg termini, però, va tornar a cedir en les ocasions puntuals en què es va revifar l'aversion al risc. Així i tot, cap a la meitat de la quarta setmana d'abril, el tipus d'interès del deute públic nord-americà a llarg termini es va situar al voltant del nivell inicial de l'exercici.

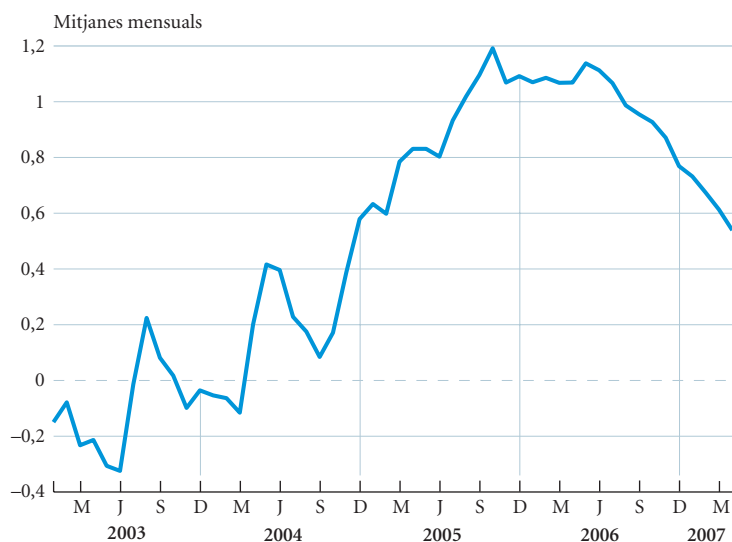
A Europa, els bons de l'Estat alemanys van seguir una evolució semblant a la de l'altre costat de l'Atlàntic en les últimes setmanes. No obstant això, ateses les expectatives més positives d'activitat econòmica en relació amb els Estats Units, el diferencial de tipus d'interès a llarg termini entre el dòlar i l'euro ha tendit a reduir-se sensiblement. Així, cap a la meitat d'abril, es va col·locar per sota dels 50 punts bàsics, situació que no es

El ien marca un mínim històric enfront de l'euro en la quarta setmana d'abril.

Es reverteixen els transvasaments des de la renda variable a la fixa un cop recuperada la calma.

REDUCCIÓ DEL DIFERENCIAL DE TIPUS D'INTERÈS A LLARG TERMINI ENTRE EL DÒLAR I L'EURO

Diferència de rendibilitat dels bons públics a 10 anys dels Estats Units i Alemanya, en percentatge anual



NOTA: Els tipus arriben fins al 26 d'abril.

FONTS: Banc d'Espanya i Thomson Financial Datastream.

TIPUS D'INTERÈS A LLARG TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

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

	2005	2006	2006			2007			
			II	III	IV	Gener	Febrer	Març	26 abril
Estats Units	4,33	4,85	5,13	4,96	4,68	4,81	4,79	4,61	4,69
Japó	1,39	1,75	1,90	1,80	1,70	1,71	1,71	1,62	1,65
Alemanya	3,38	3,78	3,96	3,89	3,77	4,03	4,05	3,95	4,21
França	3,41	3,80	3,99	3,90	3,78	4,06	4,10	3,99	4,26
Itàlia	3,56	4,05	4,27	4,18	4,03	4,24	4,27	4,18	4,41
Espanya	3,39	3,79	3,97	3,89	3,79	4,07	4,11	4,01	4,27
Regne Unit	4,47	4,55	4,65	4,67	4,65	4,93	4,98	4,86	5,08
Suïssa	2,04	2,46	2,67	2,61	2,38	2,55	2,57	2,59	2,77

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

La ràtio de morositat dels bons globals d'alt rendiment anota el nivell més baix dels deu últims anys.

donava des del final del 2004, quan el nivell del tipus d'interès oficial de la Fed va atrapar el del Banc Central Europeu.

Com s'ha comentat més amunt, després de la tempesta del final de febrer, la situació es va normalitzar gradualment. Així, la prima de risc dels bons sobirans emergents, mesurada com el diferencial de ti-

pus d'interès en relació amb el deute del Tresor dels Estats Units, va marcar de nou un mínim històric en la segona setmana d'abril.

Així mateix, la prima de risc dels bons empresarials de baixa qualitat creditícia també ha disminuït en les últimes setmanes fins a nivells reduïts. Aquesta evolu-

LA PRIMA DE RISC DELS PAÏSOS EMERGENTS, DE NOU EN NIVELLS MÍNIMS

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



NOTA: Les dades arriben fins al 20 d'abril.
FONTS: JP Morgan i Thomson Financial Datastream.

ció es basa en ràtios de morositat baixes. Així, segons l'agència de qualificació Moody's, la ràtio de morositat dels bons escombraries globals va caure fins a l'1,4% en els dotze últims mesos fins al març, la cota més baixa dels deu últims anys. És probable, però, que es produeixi un repunt de la morositat en els propers mesos, en restringir-se la liquiditat i també amb el canvi en el cicle econòmic en algunes zones geogràfiques.

D'altra banda, d'acord amb les dades de Dealogic, en el primer trimestre del 2007, els fons obtinguts per les empreses van anotar, globalment, un màxim històric d'1,5 bilions de dòlars. La demanda de finançament ha estat impulsada en part per les operacions corporatives de fusions i adquisicions.

Les borses recuperen el pols

Després d'un període de fortes pèrdues iniciat cap al final de febrer, les borses internacionals van recuperar terreny i

van marcar nous rècords en les primeres setmanes d'abril. La bona marxa macroeconòmica global, amb les perspectives de creixement dels beneficis empresarials, el dinamisme de les operacions societàries i la liquiditat global, encara abundant, va impulsar els mercats de valors. No obstant això, el Fons Monetari Internacional ha llançat recentment un missatge d'alerta en afirmar que subsisteixen riscos als mercats financers internacionals. Certament, tot i que persisteix la tendència alcista, no es poden descartar nous episodis de turbulències al llarg del que queda d'any.

D'altra banda, l'evolució de les borses també ha reflectit les diferents fases del cicle econòmic en què es troben els mercats. Així, la borsa nord-americana presenta un balanç sobre el mes de desembre relativament discret, afectada per les incerteses que planen sobre aquesta economia arran, sobretot, de la delicada situació del mercat immobiliari. De tota manera, en la quarta setmana d'abril, l'índex tradicional Dow Jones va marcar

Màxim històric del finançament global a les empreses en el primer trimestre.

La bona marxa macroeconòmica global, el dinamisme de les operacions corporatives i l'abundant liquiditat impulsen les borses.

LES BORSES INTERNACIONALS TORNEN A MARCAR MÀXIMS HISTÒRICS

Índex global de les borses



NOTA: Les dades arriben fins al 20 d'abril.
FONT: Thomson Financial Datastream.

ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS

30-03-2007

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	Cotització a 26-4-07	
					% variació acumulada	% variació sobre la mateixa data de 2004
Nova York						
<i>Dow Jones</i>	12.354,4	0,7	-0,9	11,2	5,2	25,5
<i>Standard & Poor's</i>	1.420,9	1,0	0,2	9,7	5,4	31,6
<i>Nasdaq</i>	2.421,6	0,2	0,3	3,5	5,8	25,4
Tòquio	17.287,7	-1,8	0,4	1,3	1,2	43,3
Londres	6.308,0	2,2	1,4	5,8	4,0	41,5
Zona de l'euro	4.181,0	2,3	1,5	8,5	7,1	52,9
<i>Frankfurt</i>	6.917,0	3,0	4,9	15,9	12,0	79,0
<i>París</i>	5.634,2	2,1	1,7	7,9	7,3	57,0
<i>Amsterdam</i>	510,5	4,1	3,1	8,9	7,8	50,6
<i>Milà</i>	32.541,0	2,1	2,0	11,0	6,6	59,4
<i>Madrid</i>	14.641,7	2,8	3,5	23,5	3,3	74,7
Zuric	8.977,0	2,1	2,2	11,9	7,9	61,2
Hong Kong	19.800,9	0,8	-0,8	25,3	3,5	70,3
Buenos Aires	2.102,8	1,7	0,6	16,8	4,7	89,7
São Paulo	45.804,0	4,4	3,0	20,7	10,3	130,1

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.

La crisi de les hipoteques d'alt risc castiga el sector financer dels Estats Units.

un nou rècord, i l'Standard & Poor's i el Nasdaq, nous màxims anuals. Per sectors, el que presentava més guanys des del gener era el de serveis públics, un sector defensiu, d'acord amb les perspectives d'una moderació de l'activitat econòmica en els propers mesos. Al pol oposat, el sector amb menys alces era el financer, perjudicat per la crisi de les hipoteques d'alt risc.

Eufòria als mercats europeus, amb un índex IBEX 35 que aconsegueix superar la cota dels 15.000 punts per primer cop, però que la perd en cedir les immobiliàries.

Els mercats europeus, en canvi, han mostrat una certa eufòria per la millora de les perspectives econòmiques. En particular, el mercat alemany mostrava un avanç de dos dígit i encapçala la classificació dels principals parquets de la zona de l'euro. Les operacions corporatives transnacionals, com als sectors immobi-

liari i bancari, van continuar animant la contractació i les cotitzacions. L'índex IBEX 35 de la borsa espanyola també va superar el màxim històric del febrer i, en la segona setmana d'abril, va ultrapassar per primer cop la cota dels 15.000 punts. No obstant això, en la quarta setmana d'abril, va patir una sensible caiguda, a causa de l'enfonsament de les immobiliàries, afectades per la desacceleració del sector, de manera que els guanys de l'IBEX 35 sobre el mes de desembre es van reduir al 3%.

Pel que fa a les borses emergents, molt castigades durant la crisi desencadenada al final de febrer, també van aconseguir recuperar posicions i, en general, van marcar nous màxims històrics en la terce-

ra setmana d'abril. No obstant això, va persistir la volatilitat. A tall d'exemple, cap al final de la tercera setmana d'abril, la borsa de Shanghai va caure el 4,5% en una sessió pels temors despertats per les

noves mesures restrictives plantejades pel govern. No obstant això, amb posterioritat, tant aquest mercat com els emergents en general van recuperar terreny.

Les borses emergents també aconsegueixen recuperar posicions, tot i que persisteix la volatilitat.

CONJUNTURA ESPANYOLA

Activitat econòmica

L'economia espanyola manté un ritme expansiu molt viu.

L'economia espanyola continua en franca expansió

La informació sobre la marxa de l'activitat durant el primer trimestre del 2007 encara és incompleta, però tot sembla indicar que, durant aquest període, el ritme expansiu del producte interior brut (PIB) podria haver vorejat el 4%, igual que en el quart trimestre del 2006. La principal diferència consistiria en el major protagonisme de la indústria i del sector exterior com a motors del creixement. Per a la resta de l'any, d'acord amb les últimes tendències observades, es pot esperar una moderació més intensa del ritme d'avanç.

Balanç favorable per a l'activitat de les empreses el 2006...

En el context esmentat, la situació financera de les empreses continua essent excel·lent. Les dades de la Central Trimes-

tral del Banc d'Espanya corroboren que l'exercici 2006 es va tancar amb un balanç molt favorable per a totes les activitats productives. D'acord amb aquesta informació, el valor afegit brut (VAB) de les empreses que col·laboren en la mostra del Banc d'Espanya va créixer el 6,3% el 2006, enfront del 3,5% registrat l'any anterior. La indústria, que va consolidar plenament la seva recuperació, es va situar entre els sectors més dinàmics, juntament amb el comerç, el transport i les comunicacions.

Les despeses de personal van créixer el 4,6%, set dècimes més que el 2005, a causa, sobretot, de l'augment de l'ocupació (1,8%), en un context de moderació de les remuneracions per empleat, que van créixer el 2,8%, enfront del 3,2% del 2006.

COMPTE DE RESULTATS DE LES EMPRESES NO FINANCERES

Taxes de variació anual

	2004	2005	2006
Valor de la producció	8,0	13,1	11,0
Consums intermedis	9,3	18,5	13,3
Valor afegit brut (VAB)	5,7	3,5	6,3
Despeses de personal	3,0	3,9	4,6
Resultat econòmic brut d'explotació	7,9	3,3	7,5
Ingressos financers	0,1	34,2	10,0
Despeses financeres	-7,5	4,9	34,5
Amortitzacions i provisions	-0,8	-0,1	1,2
Resultat ordinari net	16,5	14,1	5,1
Plusvàlues i ingressos extraordinaris	-39,4	32,2	36,4
Minusvàlues i despeses extraordinàries	-27,3	71,4	-25,2
Provisions i impostos	-5,9	-24,1	57,7
Resultat net	6,5	27,6	13,4

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

El comportament dels agregats anteriors va permetre que el resultat econòmic brut d'exploració s'incrementés el 7,5%, més del doble que el 2005.

El fort increment de les despeses financeres (34,5%) va respondre, en gran part, al creixement de l'endeutament, atès que la pujada dels tipus d'interès de referència va tenir un impacte més limitat. No obstant això, el considerable augment de les plusvàlues i dels ingressos extraordinaris (36,4%) i la caiguda de les minusvàlues i d'altres menyscapes (25,2%) van determinar, al final, que el resultat net experimentés un creixement notable (13,4%). Els nivells de rendibilitat també es van mantenir en cotes molt elevades, superiors fins i tot a les obtingudes en exercicis precedents.

En relació amb els indicadors d'activitat més recents, i des de la perspectiva de l'oferta, la indústria manté un ritme d'avanç

molt viu, superior al 4% en els dos primers mesos de l'any. Gairebé totes les branques d'activitat van registrar un fort augment de la producció en aquest període, llevat de les corresponents al sector tèxtil i a la construcció d'equips informàtics, que van continuar reculant.

A la construcció, el conjunt d'indicadors evidencia que el nivell d'activitat continua essent elevat. Pel que fa a l'habitatge, tot i els senyals de moderació procedents del mercat immobiliari, el ritme de construcció continua essent intens, situació que, previsiblement, tindrà continuïtat en els propers mesos, segons es desprèn de l'augment registrat en les obres iniciades.

Entre els signes de moderació esmentats, cal destacar l'estancament del total de les operacions de compravenda realitzades durant l'últim trimestre del 2006 i, també, la desacceleració del creixement del

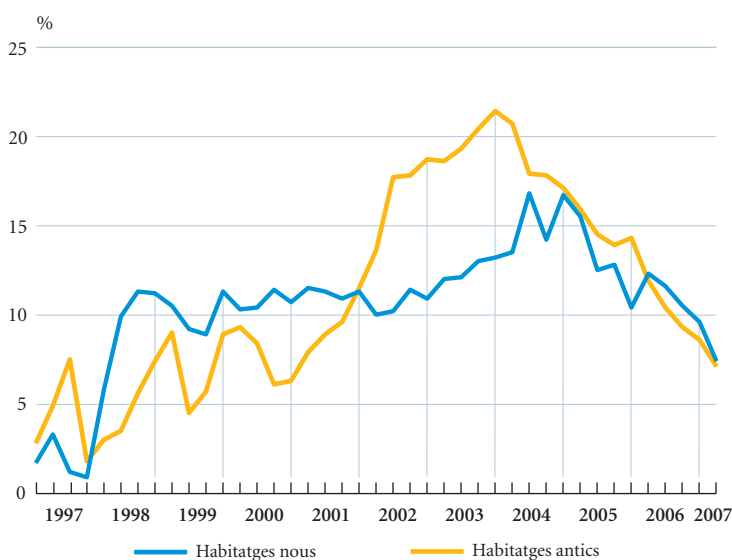
...que veuen incrementats els beneficis i els nivells de rendibilitat.

La indústria continua en expansió...

...i el ritme d'activitat a la construcció continua essent alt.

ES MODERA SIGNIFICATIVAMENT EL CREIXEMENT 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, el criteri diferencial era d'un any.
 FONTS: Ministeri de l'Habitatge i elaboració pròpia.

INDICADORS D'OFERTA

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

	2005	2006	2006				2007		
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març
Indústria									
Consum d'electricitat (1)	3,5	3,7	2,3	3,3	5,9	3,5	6,5	4,9	3,4
Índex de producció industrial (2)	0,7	3,9	2,6	4,0	4,2	4,6	4,8	3,5	...
Indicador de confiança en la indústria (3)	-4,8	-2,7	-5,3	-2,7	-2,3	-0,3	3,0	1,0	3,0
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	...	...
Construcció									
Consum de ciment	7,3	8,3	17,1	4,0	5,2	8,4	13,4	2,3	-2,1
Indicador de confiança a la construcció (3)	22,4	14,2	15,3	11,7	14,7	15,0	10,0	11,0	11,0
Habitatges (visats obra nova)	6,2	18,6	18,9	6,9	50,5	0,2	-0,8	...	...
Licitació oficial	18,5	31,2	15,1	34,8	19,1	54,4	5,7	...	...
Serveis									
Vendes comerç minorista	4,4	5,0	5,2	3,8	5,9	5,2	6,2	5,6	...
Turistes estrangers	6,6	4,5	0,9	9,6	3,7	2,5	4,0	4,4	6,9
Ingressos turisme	6,0	5,6	3,0	11,0	4,9	3,1	5,3	...	...
Mercaderies ferrocarril (T-km)	-3,2	-1,2	8,1	-2,7	-3,3	-6,4	1,6	-6,3	...
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.

preu dels habitatges, que, en el primer trimestre del 2007, es va reduir al 7,2% interanual, 1,9 punts menys que en el trimestre anterior i gairebé cinc punts per sota del nivell d'un any enrere. Es tracta de la pujada menys intensa des del 1999.

Pel que fa als serveis, els principals indicadors d'activitat apunten igualment a un ritme d'activitat sostingut. D'acord amb els índexs de xifra de negocis del sector, l'any va començar amb un impuls notable, sobretot als sectors del transport, les tecnologies de la informació i els serveis a empreses. El turisme també manté un pols molt ferm, amb un augment del to-

tal de visitants estrangers del 5,3% interanual durant el primer trimestre del 2007 i un increment de les pernoctacions totals en hotels (incloses les degudes al turisme interior) del 4,7%.

Des de la perspectiva de la demanda, el consum continua mostrant, en general, un to expansiu, principalment el corresponent a béns no duradors i serveis. En canvi, el consum d'alguns béns duradors, que pateixen, probablement, l'enduriment de les condicions de finançament després dels successius increments dels tipus d'interès, mostra més feblesa. Així, per exemple, el total de matriculacions

Bon to general del consum, però més decaigut al capítol de béns duradors.

d'automòbils va recular el 0,7% interanual en el primer trimestre, descens que caldria situar, però, en el context del rècord de vendes assolit en els anys precedents. En canvi, amb un augment del 20% en aquests tres mesos, les vendes de motocicletes no perden força.

El dinamisme del consum ha contribuït, especialment, a l'auge actual de l'economia espanyola. Però, a l'altra cara de la moneda, hi ha la caiguda suportada per l'estalvi familiar. El 2006 la renda disponible bruta de les famílies va créixer gairebé el 7%, però, com el consum va créixer encara més, l'estalvi brut va continuar disminuint, fins a passar a representar només gairebé el 10% d'aquesta renda, la

taxa més baixa des del 1999. Aquest nivell d'estalvi va ser insuficient per cobrir les creixents despeses en inversió, fonamentalment en habitatge, i va motivar que l'endeutament de les famílies continués a l'alça.

Pel que fa a la inversió, finalment, gairebé tots els indicadors tenen un clar signe expansiu. Cal destacar, per exemple, el fort increment de la producció interior i de la importació de béns d'equipament. En la mateixa línia, les vendes a grans empreses d'equips i de programari van créixer de manera significativa (per damunt del 10% interanual) durant els dos primers mesos de l'any.

Les famílies espanyoles estalvien cada cop menys.

INDICADORS DE DEMANDA

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

	2005	2006	2006				2007		
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març
Consum									
Producció de béns de consum (*)	0,9	2,3	0,5	2,2	1,9	4,3	5,2	3,7	...
Importació de béns de consum (**)	7,9	8,9	20,5	5,9	2,4	7,6	-7,9	...	...
Matriculacions d'automòbils	2,1	-0,9	2,7	-3,6	-4,1	1,8	2,7	-4,4	-0,4
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	-10,0
Inversió									
Producció de béns d'equipament (*)	-0,1	8,4	6,7	7,6	7,9	11,2	10,8	9,5	...
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	-4,5
Comerç exterior (**)									
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.

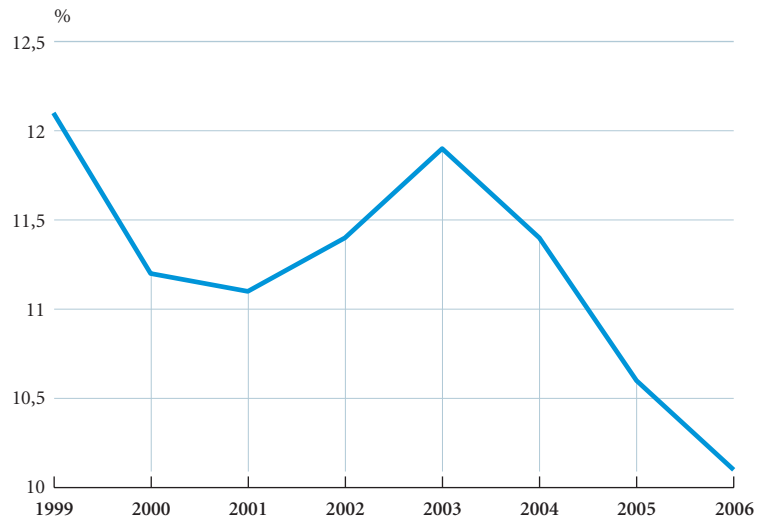
(**) En volum.

(***) 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'ESTALVI DE LES FAMÍLIES CAU A MÍNIMS HISTÒRICS

Estalvi brut sobre la renda disponible de les famílies



FONTS: INE i elaboració pròpia.

El País Basc, Múrcia, Galícia i Cantàbria creixen més del 4% el 2006.

En termes de PIB per capita, Madrid gairebé dobla Extremadura.

Favorables resultats macroeconòmics a les comunitats autònomes

El 2006 només dues de les disset comunitats autònomes espanyoles, Extremadura i Madrid, van créixer menys que l'any anterior, en termes reals. La resta de comunitats van emular la tònica del conjunt de l'economia espanyola, el creixement de la qual va passar del 3,5% el 2005 al 3,9% el 2006, segons les estimacions de l'Institut Nacional d'Estadística. El País Basc, Múrcia, Galícia i Cantàbria van assolir creixements del 4,1%, gràcies a la favorable conjuntura dels respectius sectors industrials i energètics. La construcció d'infraestructures vinculades a l'Exposició del 2008 a Saragossa va permetre que el PIB d'Aragó avancés el 4%, mentre que la construcció d'infraestructures de transport i d'habitatges a Castella-La Manxa va incrementar el seu producte real el 3,9%. D'altra banda, la favorable evolució de la campanya turística va afavorir les comunitats en què aquesta activitat té més pes específic. En aquest sentit, destaca la progressió

de Balears, el 3,5%, després d'uns quants anys de baix creixement.

Des del començament de la dècada, els creixements més importants corresponen a les comunitats de la perifèria sud i occidental, com Andalusia, Extremadura, Múrcia o Cantàbria, a més del bloc central format per Madrid i Castella-La Manxa. De tota manera, només tres comunitats autònomes –Catalunya, Madrid i Andalusia– generen, en conjunt, una mica més de la meitat del PIB total de l'economia espanyola.

El PIB per capita de l'economia espanyola equival al 90,4% del corresponent a la mitjana de la Unió Europea de 25 membres, que Eurostat situa en 24.500 euros. No obstant això, només quatre comunitats autònomes assoleixen o superen aquesta marca: Madrid, el País Basc, Navarra i Catalunya. De tota manera, cal destacar que, en els últims anys, les comunitats amb nivells més baixos han experimentat en general creixements més

destacats en termes de PIB per capita. Aquest és el cas d'Astúries, Galícia, Extremadura, Castella i Lleó o Andalusia. No obstant això, les distàncies encara són

considerables, ja que Madrid, la comunitat que encapçala el rànquing, gairebé dobla el PIB per capita d'Extremadura, que ocupa l'última posició.

PRODUCTE INTERIOR BRUT PER COMUNITATS AUTÒNOMES

Any 2006

	Producte interior brut (*)		% variació real		PIB per habitant
	Milions d'euros corrents	% sobre total	2006	2000-2006	Euros corrents
Andalusia	135.295	13,9	3,9	3,7	17.251
Aragó	30.090	3,1	4,0	3,3	23.786
Astúries	21.003	2,2	3,7	2,8	19.868
Balears	24.391	2,5	3,5	2,3	24.456
Canàries	39.276	4,0	3,4	3,4	19.924
Cantàbria	12.258	1,3	4,1	3,4	21.897
Castella-la Manxa	33.077	3,4	3,9	3,5	17.339
Castella i Lleó	52.647	5,4	3,6	3,2	21.244
Catalunya	182.736	18,7	3,8	3,2	26.124
Comunitat Valenciana	94.922	9,7	4,0	3,3	20.239
Extremadura	16.134	1,7	3,5	3,5	15.054
Galícia	49.842	5,1	4,1	3,1	18.335
Madrid	172.608	17,7	3,9	3,5	28.850
Múrcia	24.840	2,5	4,1	3,9	18.400
Navarra	16.478	1,7	3,9	3,2	27.861
País Basc	59.994	6,1	4,1	3,1	28.346
La Rioja	7.120	0,7	3,4	2,9	23.495
Ceuta	1.442	0,1	3,3	3,4	20.171
Melilla	1.335	0,1	3,3	3,2	19.929
Total	976.189	100,0	3,9	3,3	22.152

NOTES: (*) El total no coincideix amb la suma de comunitats autònomes perquè inclou PIB no regionalitzable.

FONT: Institut Nacional d'Estadística.

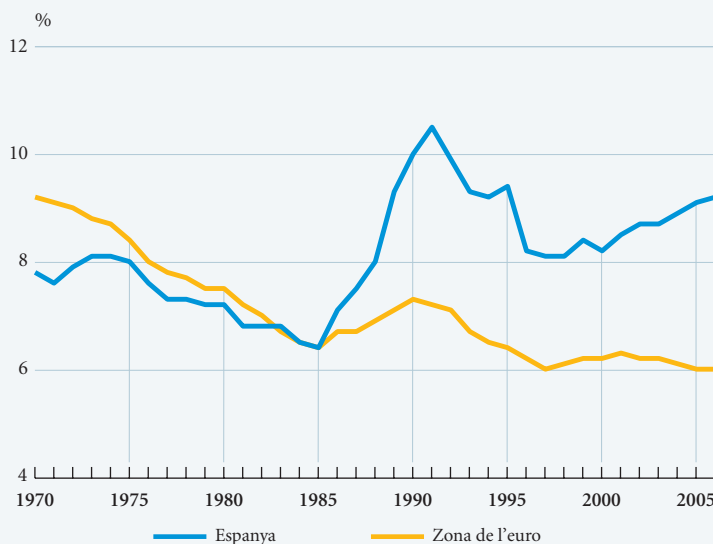
És adequat el nivell de les infraestructures espanyoles?

Per respondre aquesta pregunta, podem comparar la situació d'Espanya amb l'existent en alguns països de referència. Abans, però, cal fer algunes precisions terminològiques. En sentit ampli, les infraestructures inclouen les econòmiques i les socials. Les infraestructures econòmiques són les vinculades directament a activitats productives. En concret, les relacionades amb el transport i les destinades a determinats subministraments bàsics (energia, aigua, telecomunicacions, etc.). Les infraestructures socials estan vinculades a àmbits com l'educació, la sanitat, la cultura i la provisió de determinats serveis públics (policia, bombers, etc.). Però sovint el terme «in-

fraestructures» també és utilitzat en sentit restrictiu per referir-se exclusivament a les relacionades amb el transport i les comunicacions.

INTENS CREIXEMENT DE LA INVERSIÓ ESPANYOLA EN INFRAESTRUCTURES DESPRÉS DE LA INCORPORACIÓ D'ESPANYA A LA UE

Formació bruta de capital en construcció no residencial sobre el PIB (en termes reals)



FONTS: Banc d'Espanya, Comissió Europea i elaboració pròpia.

En el sentit més ampli esmentat anteriorment, cal constatar el considerable esforç realitzat pel nostre país en els últims anys. Tal com es pot apreciar a la gràfica anterior, la formació bruta de capital en construcció no residencial –que, entre d'altres conceptes, inclou la inversió realitzada en totes les infraestructures, tant de caràcter públic com privat– va registrar un impuls notable a partir de la incorporació d'Espanya a la Unió Europea (UE). Aquest salt s'explica, en part, pels fons europeus rebuts pel nostre país després de la seva incorporació a la UE, que s'apropen al 0,8% del PIB de mitjana anual, amb màxims superiors a l'1,5% del PIB en els primers anys de la dècada actual. En concret, gairebé la meitat dels fons rebuts en el període 1986-2006 (més de 90.000 milions d'euros constants del 2004) es van destinar a inversions en infraestructures.

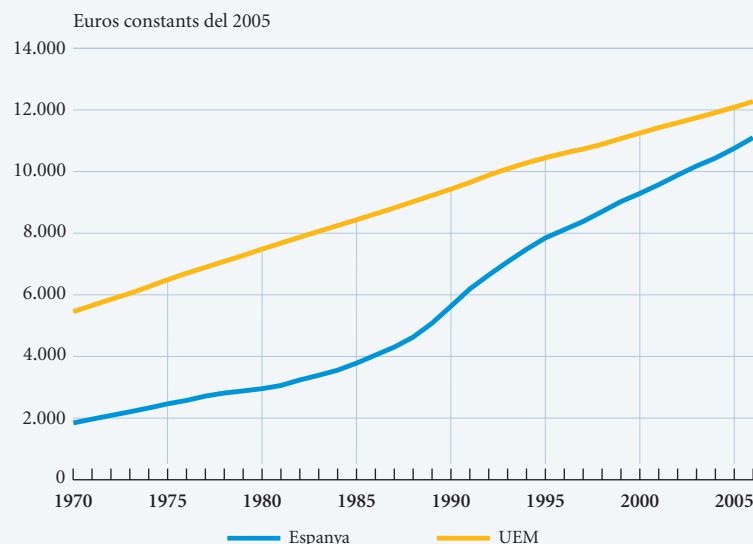
La inversió en construcció no residencial en el període considerat es va situar al voltant del 8,8% del PIB de mitjana anual, gairebé 2,3 punts per damunt del registre corresponent als països de la zona de l'euro. Si limitem exclusivament la nostra anàlisi a la inversió pública, el percentatge se situa al voltant del 3,6% del PIB, gairebé un punt més que a la zona de l'euro. A la gràfica següent, es pot apreciar com el valor de l'estoc de capital públic per habitant existent a Espanya s'ha apropat a la mitjana de la zona de l'euro. Ateses aquestes dades, podem concloure que el progrés realitzat en les dues últimes dècades ha estat molt important i que s'ha aconseguit reduir de manera significativa la distància existent amb la resta dels països de la zona de l'euro.

Pel que fa a les infraestructures de transport, s'han produït avanços molt significatius en la xarxa de carreteres, principalment en vies de gran capacitat (vegeu el quatre adjunt), fins al punt que, en l'actualitat, la xarxa d'autopistes de peatge i autovies té una densitat superior a la mitjana de la UE 15, tal com s'indica al quadre correspo-

ment. En canvi, la situació espanyola és comparativament pitjor pel que fa al sistema ferroviari, amb estàndards molt allunyats de la mitjana europea, la qual cosa no evita que Espanya figuri entre els països capdavaners en el desenvolupament de línies d'alta velocitat, amb gairebé 1.225 km operatius al final del 2006, només per darrere de França (1.573 km) i d'Alemanya (1.291 km).

L'ESTOC DE CAPITAL PÚBLIC A ESPANYA S'APROPA ALS ESTÀNDARDS COMUNITARIS

Estoc de capital públic per habitant



FONTS: Banc d'Espanya, Comissió Europea i elaboració pròpia.

Per completar el desenvolupament de les xarxes d'infraestructures de transport i poder atendre així l'augment previst de la demanda, el Pla Estratègic d'Infraestructures i Transport (PEIT) del govern espanyol planteja realitzar un conjunt d'actuacions en el període 2005-2020, que té un cost aproximat de 241.000 milions d'euros (al voltant de l'1,75% del PIB, de mitjana anual). Les prioritats d'aquest pla se centren, sobretot, en el transport per ferrocarril, al qual es dirigeix gairebé el 43% del volum d'inversió previst, en especial en línies d'altres prestacions (32%), i en el transport per carretera, amb una participació del 25% sobre la despesa total estimada.

En un pla més qualitatiu, el PEIT proposa corregir algunes de les limitacions actuals de les infraestructures espanyoles. En el cas de la xarxa de carreteres, s'estima que pateix d'un caràcter molt radial, amb discontinuïtats i amb dèficit d'accessibilitat en algunes parts del territori que és necessari corregir. Així mateix, es constata l'obsolescència i la inadequació dels paràmetres de seguretat en parts significatives de la xarxa d'autovies de primera generació i de les carreteres convencionals. A la xarxa ferroviària, el PEIT detecta notables diferències en nivells de qualitat i de seguretat entre les línies del sistema i identifica les dificultats d'integració en el marc internacional, a causa de diversos factors condicionants (l'ample de la via, entre d'altres).

Així mateix, el PEIT preveu una inversió de 15.700 milions d'euros (el 6,5% del total) per al transport aeri i de 23.460 milions (el 10%) per al marítim. Els aeroports d'interès general gestionats per Aeroports Espanyols i Na-

DENSITAT DE LES XARXES DE TRANSPORT

Any 2004 (*)

	Xarxa d'autopistes i autovies		Xarxa de ferrocarrils	
	Km per milions de persones	Km per milers de km ²	Km per milions de persones	Km per milers de km ²
Alemanya	147,5	34,1	420,8	97,3
Àustria	206,0	20,0	697,2	67,6
Bèlgica	168,0	57,3	340,1	115,9
Dinamarca	190,3	23,8	516,0	64,6
Espanya	253,8	21,2	339,9	28,4
Finlàndia	125,1	1,9	1.099,9	17,0
França	172,1	19,1	484,7	53,8
Grècia	67,2	5,6	221,8	18,6
Irlanda	47,7	2,7	476,4	27,3
Itàlia	112,8	21,7	280,5	53,9
Països Baixos	144,1	56,4	172,9	67,7
Portugal	200,5	22,9	272,0	31,0
Regne Unit	60,9	14,9	276,6	67,7
Suècia	183,8	3,7	1.231,1	24,6
UE15	145,5	17,2	392,0	46,4
UE25	129,0	14,8	432,8	49,8

NOTA: (*) Últim any disponible per al conjunt de països seleccionats.

FONTS: Comissió Europea i elaboració pròpia.

vegació Aèria (AENA) són 48, però l'activitat està molt concentrada. A Madrid-Barajas es registra gairebé la quarta part de tot el tràfic de passatgers i, juntament amb els de Barcelona i Palma de Mallorca, supera el 50% del total. Finalment, pel que fa a les infraestructures marítimes, s'estima que els principals reptes per al desenvolupament de l'activitat portuària són, més enllà de la seva pròpia capacitat, la necessitat d'adaptar les instal·lacions a les circumstàncies canviants de la demanda i la seva articulació amb els accessos terrestres (carretera i ferrocarril).

En definitiva, el PEIT planteja una planificació integrada de les infraestructures necessàries per a l'economia espanyola. Les mancances del nostre país en aquesta matèria han estat proverbials, i, com s'ha pogut veure, la bretxa existent amb els països del nostre entorn només s'ha començat a reduir en una etapa recent. De cara al futur, seria necessari perseverar en aquest esforç per tancar definitivament aquesta bretxa, prioritzar els projectes d'inversió que tinguin més efectes sobre la competitivitat de l'economia i establir una coordinació més estreta entre les diferents administracions i organismes públics que tenen competències en aquesta activitat. El retard en l'execució d'alguns projectes –o no dotar-los d'un grau d'anticipació suficient de les necessitats futures– podria significar un llast molt important per al desenvolupament futur de l'economia espanyola.

Mercat de treball

Continua la bona ratxa del mercat de treball

El mercat de treball continua en expansió, a to amb l'auge de l'economia espanyola. Al març, l'afiliació a la Seguretat Social va trencar, per primer cop, la barrera dels dinou milions d'afiliats, en assolir, al final d'aquest mes, la xifra de 19.085.000 persones, el 3,9% més que al març del 2006.

En els dotze últims mesos, l'augment net d'afiliats ha superat els 725.000. Més del 70% es van donar d'alta en activitats relacionades amb els serveis, el 20% a la construcció i el 10% a la indústria. En

termes relatius, els sectors que s'enduen la palma són la construcció i els serveis, amb creixements interanuals superiors al 6% i al 4%, respectivament, en el primer trimestre de l'any. En el cas de la construcció, però, la tendència observada és la d'una progressiva desacceleració del ritme d'avanç, mentre que, als serveis, regna una major estabilitat.

A la indústria, finalment, el creixement mitjà de l'afiliació durant els tres primers mesos de l'any es va situar en el 2,2%, que trenca l'estancament gairebé absolut del 2006. La tendència apunta a una progressiva acceleració, coherent amb la reactivació de l'activitat en aquest sector.

La Seguretat Social trenca la barrera dels dinou milions d'afiliats.

Gairebé dos terços dels nous afiliats en l'últim any procedeixen dels serveis.

INDICADORS D'OCUPACIÓ

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

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

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

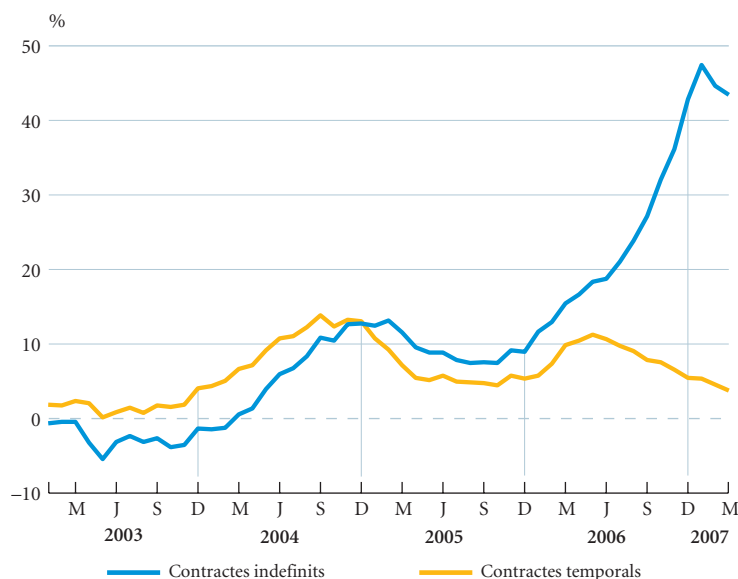
(**) Equivalents a temps complet. Estimació de la comptabilitat nacional; dades corregides d'estacionalitat i calendari.

(***) A l'INEM.

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

FORT CREIXEMENT DELS CONTRACTES FIXOS

Contractes registrats a l'Institut d'Ocupació: percentatge de variació de l'acumulat dels 12 últims mesos en relació amb el mateix període de l'any anterior



FONTS: Institut d'Ocupació i elaboració pròpia.

Els contractes fixos van a l'alça, tot i que continuen essent minoritaris.

El total d'afiliats estrangers al sistema també va batre al març un rècord històric, amb més d'1,9 milions de persones, el 10% de l'afiliació total. Gairebé un terç dels afiliats estrangers està inscrit en les branques de la construcció i l'hoteleria, mentre que la resta es reparteix entre autònoms, comerç, serveis a empreses i empleats de la llar.

Es manté la tendència descendent de l'atur registrat...

D'altra banda, els contractes de caràcter estable continuen a l'alça, amb un creixement proper al 26% interanual durant els tres primers mesos de l'any. L'augment dels contractes temporals –que, malgrat tot, continuen essent àmpliament majoritaris– va ser notablement inferior (al voltant del 2,6%).

L'atur continua a la baixa

En acabar el mes de març, el total d'aturats registrats a les oficines dels serveis públics d'ocupació es va col·locar en

2.059.000, el 4,1% menys que un any abans. La indústria és el sector d'activitat que experimenta un descens més important (el 6,7% interanual) i evidencia la seva excel·lent conjuntura. Els descensos a la construcció i als serveis es van situar en el 3,5% i el 3,9%, respectivament.

L'atur masculí va superar les 781.000 persones, i el femení es va situar al voltant d'1.278.000 al març, amb descensos interanuals del 6,3% i del 2,8%, respectivament. Per edats, l'atur es va reduir amb més intensitat en la població adulta (4,5%) que entre els més joves de 25 anys (1,3%).

Destaquem, finalment, que l'atur es va reduir a totes les comunitats autònomes, amb descensos superiors a la mitjana a les següents comunitats: Aragó, Cantàbria, País Basc, Galícia, Astúries (totes amb davallades superiors al 9%), i a Castella i Lleó, Catalunya, Balears, La Rioja i Canàries (entre el 4,3% i el 7%).

...amb descensos generalitzats en tots els sectors.

ATUR REGISTRAT PER SECTORS, SEXE I EDATS

Març 2007

	Aturats	Variació sobre desembre 2006		Variació sobre el mateix període de l'any anterior		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Per sectors						
Agricultura	64.001	2.507	4,1	-3.893	-5,7	3,1
Indústria	279.615	-2.533	-0,9	-20.079	-6,7	13,6
Construcció	219.796	-16.975	-7,2	-7.944	-3,5	10,7
Serveis	1.264.924	40.055	3,3	-51.415	-3,9	61,4
Primera ocupació	231.115	13.524	6,2	-5.748	-2,4	11,2
Per sexes						
Homes	781.154	-23.120	-2,9	-52.690	-6,3	37,9
Dones	1.278.297	59.698	4,9	-36.389	-2,8	62,1
Per edats						
Menors de 25 anys	252.105	10.093	4,2	-3.232	-1,3	12,2
Resta d'edats	1.807.346	26.485	1,5	-85.847	-4,5	87,8
TOTAL	2.059.451	36.578	1,8	-89.079	-4,1	100,0

FONTS: Institut d'Ocupació i elaboració pròpia.

Preus

Els carburants i els aliments frescos provoquen un lleuger augment de l'IPC al març.

Forta alça del pollastre fins al 9% en relació amb el març del 2006.

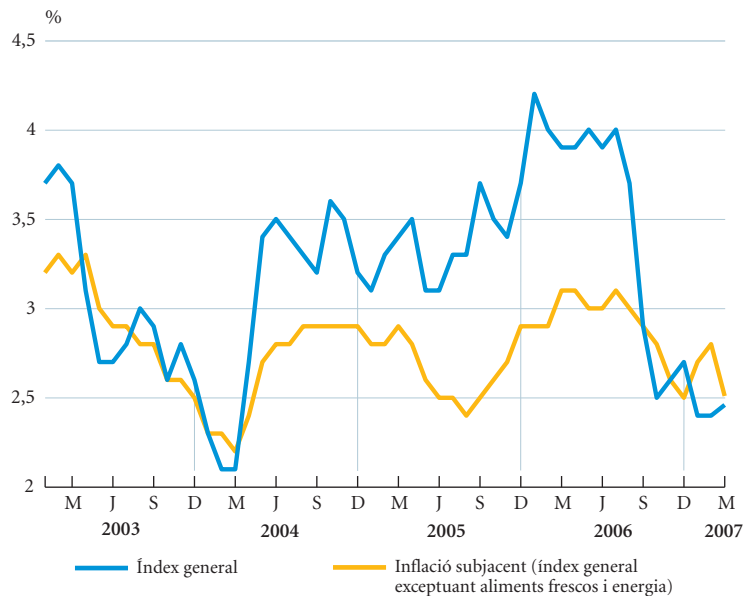
La inflació subjacent es modera

La taxa de variació interanual de l'índex general de preus de consum (IPC) va experimentar un lleuger increment de mitja dècima al març en relació amb el mes precedent i es va col·locar en el 2,5%. Així i tot, va situar-se 1,4 punts per sota del mateix mes del 2006. El lleuger repunt de l'IPC al març s'explica per un comportament desfavorable dels carburants i dels aliments frescos. En canvi, com a nota positiva, la inflació subjacent, el nucli més estable de l'evolució dels preus, va baixar 3 dècimes al març fins al mateix nivell que l'IPC general.

A diferència del febrer, al març els carburants i lubricants van contribuir amb una alça d'una dècima a la variació interanual de l'IPC, en passar el seu descens interanual del 4,6% al 2,3%. Així mateix, els aliments sense elaborar també van suposar una dècima d'augment a l'IPC, en augmentar la seva taxa anual en 1,5 punts fins al 5,2%. Així, el pollastre va passar d'una taxa interanual del 0,9% al 9,4% al març, i la carn d'oví, d'un descens del 6,5% al febrer a un augment de l'1,0% al març. D'aquesta manera, es constata que prossegueixen les tensions en els preus dels aliments frescos, a causa de factors de demanda. No obstant això,

LA INFLACIÓ GENERAL I LA SUBJACENT, DE NOU EN EL MATEIX NIVELL

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	0,8	0,1	2,5
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.

TENSIONS DELS ALIMENTS FRESCOS

Variació interanual dels aliments sense elaborar



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

els ascensos d'aquests components de l'IPC van ser contrarestats parcialment per les davallades dels preus d'altres béns i serveis.

En efecte, la inflació subjacent, que inclou aliments elaborats, béns industrials no energètics i serveis, va baixar fins al 2,5%. Els aliments elaborats van passar del 3,5% al 2,3%, a causa, sobretot, del tabac, la taxa

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS

Març

	Índex (*)	% variació mensual		% variació s/desembre anterior		% variació anual	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007
Per classes de despesa							
Aliments i begudes no alcohòliques	101,8	0,0	0,4	0,7	0,4	3,9	2,9
Begudes alcohòliques i tabac	106,8	5,6	0,1	0,3	5,4	5,1	6,5
Vestit i calçat	96,6	3,3	3,4	-9,5	-9,8	1,3	1,0
Habitatge	102,8	0,5	0,6	3,2	2,1	7,5	3,9
Parament	101,7	0,5	0,5	0,4	0,3	2,6	2,6
Medicina	97,2	-0,3	-3,8	0,3	-3,4	1,4	-2,1
Transport	100,1	0,6	1,4	2,8	1,7	6,4	0,8
Comunicacions	100,7	-0,3	1,4	-0,2	1,6	-1,1	0,3
Oci i cultura	99,3	-0,2	0,5	-1,6	-0,9	-0,8	0,1
Ensenyament	103,5	0,0	0,0	0,3	0,4	3,9	4,6
Hotels, cafès i restaurants	103,3	0,6	0,7	1,8	2,0	4,3	4,7
Altres	102,9	0,6	0,4	2,4	2,0	3,4	3,5
Agrupacions							
Aliments amb elaboració	102,2	1,4	0,3	1,6	1,7	4,5	2,3
Aliments sense elaboració	102,7	-0,9	0,6	-1,3	-0,7	3,3	5,2
Conjunt no alimentari	100,9	0,7	0,9	0,2	-0,1	3,8	2,2
Béns industrials	99,1	0,9	1,1	-0,9	-1,8	3,9	0,6
<i>Productes energètics</i>	98,3	0,6	2,0	4,8	1,9	11,8	-0,3
<i>Carburants i combustibles</i>	96,7	0,7	2,7	5,0	1,6	14,4	-1,6
<i>Béns industrials sense productes energètics</i>	99,3	1,0	0,8	-2,7	-3,0	1,5	0,8
Serveis	102,9	0,5	0,6	1,5	1,7	3,7	3,9
Inflació subjacent (**)	101,5	0,9	0,6	0,0	0,0	3,1	2,5
ÍNDEX GENERAL	101,3	0,7	0,8	0,3	0,1	3,9	2,5

NOTES: (*) Base 2006 = 100.

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

FONT: Institut Nacional d'Estadística.

Una pujada menys intensa del tabac i el descens dels medicaments compensen l'alça de les tarifes dels mòbils i contenen la inflació subjacent.

de variació anual del qual va disminuir en 8,5 punts percentuals fins al 8,1%, a causa de l'alça del preu d'aquest producte que va tenir lloc al març de l'any passat.

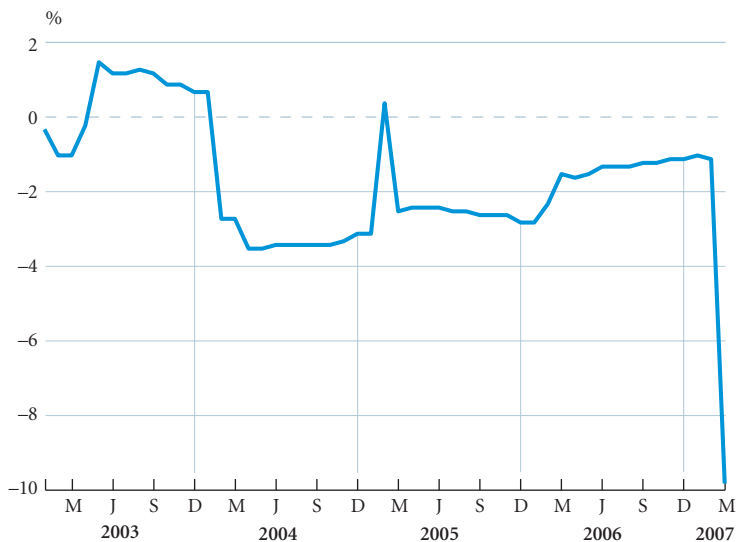
Els béns industrials, exclosos els productes energètics, sotmesos a la forta competència dels mercats internacionals, van baixar 2 dècimes al març fins a un augment anual de només el 0,8%. No obstant això, de fet, aquesta reducció va ser deguda a la forta caiguda del preu, relativa-

ment regulat, dels medicaments i d'altres productes farmacèutics al març fins a una taxa negativa del 9,9%, el preu dels quals està regulat en bona mesura.

En canvi, els serveis, més arrecerats de la competència exterior, continuen presentant pressions inflacionistes. Així, al març, mostraven un augment interanual del 3,9%, una dècima més que al febrer. Aquest lleuger augment és atribuïble a la pujada de les tarifes dels telèfons mòbils.

ELS MEDICAMENTS CONTRIBUEIXEN AL DESCENS DE LA INFLACIÓ SUBJACENT

Variació interanual dels medicaments i d'altres productes farmacèutics



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

La perspectiva per a l'IPC és de contenció en els propers mesos, sempre que el preu del petroli no pugi bruscament. No obstant això, en el segon semestre probablement l'IPC tendirà a remuntar per l'efecte de base advers que constitueix la disminució del preu del cru registrada en aquest mateix període del 2006.

La taxa d'inflació dels preus de consum en termes harmonitzats amb la Unió Europea també va ser del 2,5% al març, el mateix nivell del febrer. D'aquesta manera, el diferencial d'inflació amb la zona de l'euro es va mantenir en 0,6 punts percentuals.

Repunt dels preus industrials

Després d'haver marcat el mínim des del març del 2004, la taxa d'inflació interanual dels preus industrials va repuntar 3 dècimes al març fins al 2,8%. Així i tot, va situar-se 3 punts percentuals per sota del nivell d'un any abans.

Tant els béns de consum com els de capital i els energètics van presentar un deteriorament en relació amb el mateix mes de l'any anterior. Això s'explica per una certa transmissió de les alces de les primeres matèries en l'últim període. L'energia va mostrar una caiguda anual de l'1,6%, inferior, però, a la del mes precedent. Només els béns intermedis van moderar l'augment anual, però van mostrar l'increment anual més important, el 6,2%.

En un nivell més desagregat, les branques d'activitat que han presentat els ascensos més intensos de preus en els dotze últims mesos han estat la metal·lúrgia (12,2%) i la fabricació de maquinària i material elèctric (10,8%), que reflecteixen el fort encariment dels metalls. En canvi, els descensos anuals més importants corresponien a les coqueries i refinatge de petroli, amb una caiguda del 9,9%, i a la fabricació de màquines d'oficina i equips informàtics, amb una davallada del 3,9%, gràcies a les millores de productivitat.

Perspectiva d'una davallada de l'IPC en els propers mesos.

Els preus industrials pugen el 2,8% en relació amb el març del 2006, 3 dècimes més que en el mes anterior.

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

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

FONTS: Ministeri d'Agricultura, Pesca i Alimentació, Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

Els productes importats i els agraris moderen la inflació en els primers mesos de l'any.

Al front exterior, els preus dels productes importats es van continuar moderant en el primer bimestre de l'any. D'acord amb l'enquesta de l'Institut Nacional d'Estadística, l'índex general de preus d'importació només va pujar el 0,2% en els dotze últims mesos fins al febrer, gràcies a l'enfortiment de l'euro durant aquest període. Per components, la disminució de la inflació interanual va ser generalitzada, i, en aquest sentit, destaca la caiguda del 10,9% dels preus energètics. Els béns d'equipament van mantenir una inflació negativa del 0,3%, mentre que els béns de consum van experimentar una alça de només el 0,4%. Els béns de consum dura-

dor van presentar una davallada de preus de l'1,3%; en canvi, els preus dels no duradors van pujar el 0,8%, però els dos mostraven una desacceleració.

Per la seva banda, el descens interanual dels preus agraris en origen es va intensificar al començament de l'any. Així, els preus percebuts pels agricultors van caure el 6,7% en els dotze últims mesos fins al gener. Aquesta davallada va ser deguda, sobretot, als productes agrícoles i al bestiar d'abastament, que van experimentar un decrement del 8%, mentre que els productes ramaders es van incrementar el 3%.

Quant i com gastem: ingredients per a unes infraestructures productives

D'ençà que el 1989 l'economista David A. Aschauer va presentar evidències que la caiguda de la productivitat nord-americana dels 15 anys anteriors es podria explicar per una inversió insuficient en infraestructures, els polítics i els economistes no han deixat de preguntar-se sobre el paper de les infraestructures en el creixement econòmic. Tradicionalment, la discussió sobre l'import gastat en infraestructures ha estat el centre del debat. No obstant això, hi ha indicis que palesen que la qualitat d'aquestes infraestructures –el disseny, la gestió i la manera com s'utilitzen– és tant o més important per al seu impacte sobre l'activitat i el creixement econòmic.

Les infraestructures de transport són determinants per a la productivitat d'un país: redueixen els costos de transport i faciliten l'accés als mercats. En el fons, juntament amb els béns d'equipament o amb els treballadors, són un *input* més en la funció de producció de les empreses. Per al cas d'Espanya, diversos estudis han estimat que un increment del 10% en l'estoc d'infraestructures augmenta el PIB entre el 0,5% i l'1,5%. En general, la magnitud de l'impacte estimat és superior quan s'utilitzen dades agregades per a tot el país que quan es fan servir dades desagregades per regions. Això és degut al fet que les infraestructures d'una regió tenen un efecte no solament sobre el seu PIB sinó també sobre el d'altres regions.

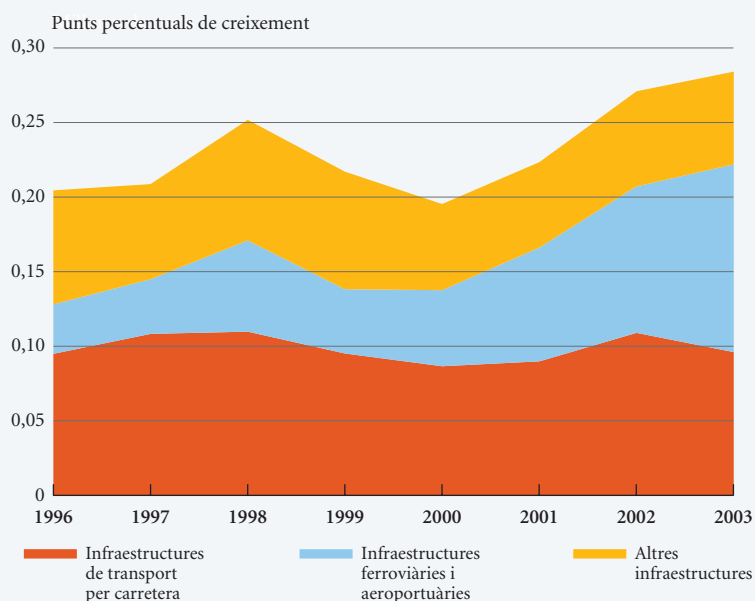
Quina ha estat la contribució de les infraestructures de transport al creixement a Espanya? Segons les estimacions conjuntes de la Fundació BBVA i l'IVIE, l'estoc d'aquestes infraestructures va créixer a un ritme mitjà del 4,25% anual entre els anys 1996 i 2003 (últim any per al qual hi ha dades disponibles). Aquesta dada, combinada amb les estimacions esmentades al paràgraf anterior, implicaria que la seva contribució anual al creixement va situar-se, de mitjana, entre 0,2 i 0,6 punts percentuals. Un treball recent de Matilde Mas dona una xifra agregada en el rang baix d'aquestes estimacions (0,28 punts percentuals) i permet descompondre també la contribució al creixement dels diferents tipus d'infraestructures de transport. Segons els resultats d'aquest estudi, les de transport per carretera van realitzar la major aportació durant gran part del període. Aeroports i ferrocarrils van agafar el relleu en l'últim any i van reflectir l'esforç inversor realitzat des del 2000 en aquestes àrees (vegeu el gràfic).

Però la despesa en infraestructures no és tot el que importa. El disseny i la gestió determinen l'eficiència amb què són utilitzades i, per tant, la seva capacitat real de transport. Per posar un exemple, una carretera sense voral té poca capacitat, ja que cada cotxe avariats pot provocar un col·lapse. Diversos autors han considerat que l'omissió d'aquests factors de tipus qualitatiu és una feblesa dels estudis existents sobre infraestructures i creixement. El mateix Aschauer va corroborar aquesta intuïció en incloure un indicador d'eficiència –construït amb variables com pèrdues en la transmissió d'electricitat o percentatge de carreteres asfaltades, entre d'altres– en les seves estimacions més recents. Els resultats mostren que, per explicar la variació del PIB entre països, les diferències en quantitat d'infraestructures tenen tanta importància com les diferències en nivells d'eficiència. La principal conclusió que podem extreure de tot plegat és que el govern té a la seva disposició un instrument addicional, i segurament menys costós que la construcció de noves infraestructures, per incrementar la productivitat de l'economia: millorar la gestió del que ja es té.

Un fenomen que redueix la productivitat de les infraestructures és ben conegut: la congestió. No cal dir, però, que evitar tot tipus de congestió a qualsevol hora sortiria molt car i no seria eficient. Així, doncs, una mica de congestió en moments de pic de demanda pot ser òptim. No obstant això, sovint el nivell de congestió observat és massa alt. La raó d'això és que, en decidir utilitzar la infraestructura, l'usuari no té en compte l'efecte de la seva decisió sobre el nivell de congestió i el cost que això genera sobre la resta d'usuaris. En aquest cas, decisions òptimes des del punt de vista individual no vol dir que siguin les millors des del punt de vista col·lectiu.

TRENS A TOTA MÀQUINA

Contribució de les infraestructures al creixement del PIB a Espanya



FONTS: Elaboració pròpia a partir de Mas, M. (2006) «Infraestructures and ICT. Measurement issues and impact or economic growth», IVIE, i de l'FBBA.

Llavors el paper que ha de representar el sector públic, per millorar l'eficiència d'ús, és el de dissenyar mecanismes perquè els usuaris tinguin en compte els efectes negatius a nivell social de les seves decisions individuals. El millor remei que proposa la ciència econòmica en aquest sentit és un bon sistema de preus.

La idea principal és que, a través del preu, l'usuari sigui conscient de les conseqüències de la seva decisió de quan viatjar i per on fer-ho en termes de: d'una banda, el cost real sobre ell i sobre la resta d'usuaris de la via; de l'altra, el benefici sobre els usuaris de les vies alternatives. Per això, els preus d'accés a les infraestructures haurien de variar en funció dels nivells de congestió observats tant en la infraestructura escollida com en les alternatives. Al seu torn, això implica que els preus fluctuïn en el temps i depenguin dels punts pels quals s'accedeixi a la infraestructura. A Espanya, les autopistes de peatge de construcció més recent han implantat sistemes de preus amb variacions segons diferents franges horàries. Segurament, aquesta pràctica s'estendrà amb el temps i guanyarà en sofisticació, per exemple amb peatges que reflecteixin el nivell de trànsit real i el possible benefici sobre les vies alternatives que puguin estar congestionades.

Un bon sistema de preus relatius, a més de reduir la congestió a nivells òptims, pot tenir altres beneficis. La plena consciència del cost real del desplaçament pot incentivar l'ús de sistemes col·lectius de transport i l'increment del nombre de viatgers per cotxe. Els dos fets contribueixen a incrementar l'eficiència, ja que s'aconsegueix desplaçar el mateix nombre de persones amb un cost més baix. D'aquesta manera s'exploten les anomenades economies de densitat. Els carrils dedicats exclusivament a vehicles amb diversos ocupants i lliures de peatge, que també s'han començat a implantar a Espanya, busquen específicament aquest objectiu.

SISTEMES DE PREUS A LES AUTOPISTES ESPANYOLES

	% km	% de trànsit
Peatges sense variació	78,37	65,95
Peatges amb variació diària	11,92	17,46
Peatges amb variació en festius	1,53	4,30
Peatges amb variació estacional i en festius	8,17	12,29

FONT: Elaboració pròpia amb dades del Ministeri de Foment.

Un altre aspecte determinant de l'eficiència i de la qualitat de les infraestructures és el disseny. En relació amb aquest aspecte, altres actuacions del sector públic que permetrien reduir costos passarien per facilitar la interconnexió entre les diferents modalitats de transport. La idea és que, unint les xarxes formades per cada mitjà de transport, es crea una xarxa molt més densa que permet múltiples maneres d'arribar a una mateixa destinació i elimina colls d'ampolla. Aquesta és una de les raons per les quals hi ha parades d'autobús a la vora de les estacions de metro. Pel mateix motiu, pot ser una bona idea que els trens d'alta velocitat tinguin una connexió directa amb els aeroports.

Així, doncs, en matèria d'infraestructures, tant la quantitat com l'eficiència contribueixen al creixement econòmic. Tot i que és cert que implantar sistemes que millorin l'eficiència pot comportar costos d'ajustament importants, l'esforç per millorar el que tenim ha de ser paral·lel al d'augmentar la dotació d'infraestructures.

Sector exterior

El dèficit comercial s'estabilitza gràcies a les exportacions.

Dèficit comercial: empitjora, però menys

El dèficit comercial espanyol del febrer va ser de 6.889 milions d'euros, per sota dels 7.624 milions del gener, però lleugerament per damunt del nivell del febrer de l'any anterior. En el total del mes, les exportacions van créixer una mica per damunt de les importacions gràcies a la davallada de les compres de petroli. No obstant això, en els dotze mesos fins al febrer, el

dèficit va arribar als 91.111 milions d'euros, el 13,1% més que en el mateix període de l'any anterior. Aquest creixement s'ha alentit en els últims mesos gràcies al manteniment de les exportacions i a una contenció en el preu de les importacions, les quals, en termes reals, es mantenen elevades a causa del dinamisme de la demanda interna.

Les exportacions nominals van créixer en els dotze mesos fins al febrer el 9,3% inter-

COMERÇ EXTERIOR

Acumulat 12 últims mesos fins al febrer del 2007

	Importacions			Exportacions			Saldo	Taxa de cobertura (%)
	Milions d'euros	% variació anual en valor	% participació	Milions d'euros	% variació anual en valor	% participació	Milions d'euros	
Per grups de productes								
Energètics	40.412	17,9	15,4	7.383	10,0	4,3	-33.029	18,3
Béns de consum	72.775	5,7	27,7	63.680	6,8	37,0	-9.095	87,5
<i>Alimentaris</i>	14.840	4,7	5,6	20.194	7,7	11,7	5.354	136,1
<i>No alimentaris</i>	57.935	5,9	22,0	43.486	6,3	25,3	-14.449	75,1
Béns de capital	28.566	2,8	10,9	16.911	7,1	9,8	-11.655	59,2
Béns intermedis no energètics	121.313	13,5	46,1	83.981	11,8	48,8	-37.332	69,2
Per àrees geogràfiques								
Zona de l'euro	128.118	6,7	48,7	97.191	7,9	56,5	-30.928	75,9
Resta Unió Europea 25	26.314	8,9	10,0	24.660	7,2	14,3	-1.654	93,7
Rússia	7.464	37,4	2,8	1.608	40,1	0,9	-5.856	21,5
Estats Units	8.630	7,5	3,3	7.636	18,5	4,4	-994	88,5
Xina	15.099	25,1	5,7	1.670	5,5	1,0	-13.429	11,1
Japó	5.924	1,5	2,3	1.348	11,4	0,8	-4.575	22,8
Resta d'Àsia	14.356	18,2	5,5	4.382	9,6	2,5	-9.974	30,5
OPEP	22.362	17,7	8,5	4.505	2,1	2,6	-17.858	20,1
Amèrica Llatina	15.054	25,1	5,7	10.650	24,3	6,2	-4.404	70,7
Resta	19.745	4,0	7,5	18.306	8,6	10,6	-1.439	92,7
TOTAL	263.066	10,6	100,0	171.955	9,3	100,0	-91.111	65,4

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

anual i van mantenir un ritme que dobla els valors que van ser típics fins al final del 2005. Per la seva banda, les importacions van avançar el 10,6%, taxa superior però que, malgrat tot, evoluciona a la baixa.

Pel que fa als productes no energètics, els avanços més notables es donen en els béns de capital, amb unes exportacions que van créixer el 7,1%, enfront del 2,8% de les importacions. No obstant això, en la partida de béns intermedis no energètics, de major pes en termes monetaris, el creixement de les importacions encara guanya la partida al de les exportacions. També en béns de consum, les exportacions avancen una mica més de pressa que les importacions.

Per àrees geogràfiques, durant el període dels dotze últims mesos fins al febrer, el dèficit amb la zona de l'euro va arribar als 30.928 milions d'euros. Existeix, però, una clara tendència de desacceleració que ens pot dur, en els propers mesos, a veure una reducció d'aquest nivell. També es va reduir el dèficit bilateral amb els Estats

Units, mentre que la balança amb l'Amèrica Llatina es va continuar deteriorant. Per la seva banda, continua l'alentiment del saldo bilateral amb els països de l'Organització de Països Exportadors de Petrolí (OPEP), a causa d'un preu del petroli més avantatjós. No obstant això, la veritable assignatura pendent es continua localitzant a Àsia, sense el Japó i els països de l'OPEP, una regió on es concentra una important fracció de les economies més dinàmiques del moment. El dèficit amb la Xina continua creixent, i, tot i que s'han accelerat, les exportacions cap al col·lós groc representen encara una part molt petita del que Espanya importa.

Balança de pagaments: la culpa ja no és solament del dèficit comercial

Al gener, el dèficit de la balança per compte corrent va ser de 8.622 milions d'euros, després del dèficit del desembre (3.326 milions), anormalment baix. A l'haver, el dèficit comercial del gener, 6.452

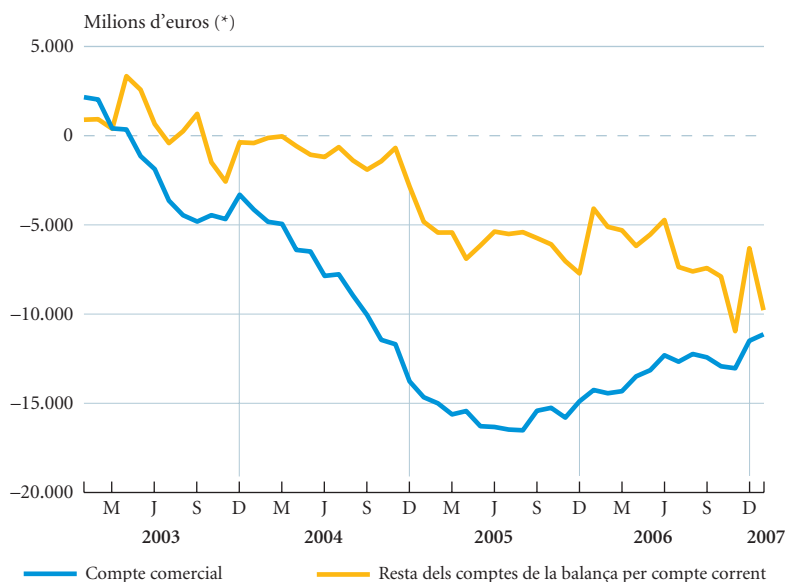
Els béns de capital presenten un balanç més positiu que els intermedis.

Es desaccelera el dèficit amb la zona de l'euro, però continua el deteriorament amb Àsia.

El dèficit de la balança per compte corrent arriba als 87.000 milions d'euros.

ES FRENA EL DETERIORAMENT DEL DÈFICIT COMERCIAL

Contribució a la variació anual del dèficit de la balança per compte corrent per components



NOTA: (*) Acumulat dels dotze últims mesos.

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

milions d'euros, va situar-se lleugerament per sota de la mitjana del 2006. Al deure, el superàvit de serveis del mateix període, 952 milions d'euros, es va reduir a la meitat de la mitjana del 2006. El deteriorament més important, però, es va produir a la balança de transferències corrents, que, amb una sortida neta de 1.172 milions d'euros, va doblar amb escreix els valors típics del 2006. Les sortides d'inversió directa també van tornar a superar les entrades, tot i que el flux net de sortides es va situar per sota dels valors típics del 2006.

Des d'un punt de vista més tendencial, en els dotze últims mesos fins al gener del 2007, el dèficit corrent es va ampliar fins als 87.072 milions d'euros, 20.994 milions més que en el mateix període de

l'any anterior. Així, el deteriorament continua, però ja no és creixent i canvia significativament la seva composició. Si fa un any el creixement del dèficit comercial provocava quatre cinques parts de l'augment del dèficit per compte corrent, ara l'increment interanual del dèficit comercial no desapareix però s'alenteix, gràcies a una certa acceleració dels ingressos. Són els deterioraments de la balança de rendes i de la balança de transferències corrents els que s'acceleren, de manera que, junts i a parts iguals, són responsables de la meitat de l'empitjorament del saldo per compte corrent. Per la seva banda, durant el mateix període, la balança de serveis es va comportar de manera neutra, amb un increment dels ingressos per turisme que va compensar amb escreix les pèrdues de la resta del sector.

S'estabilitza el dèficit comercial, però es deteriora la balança de transferències i de rendes.

BALANÇA DE PAGAMENTS

Gener 2007

	Acumulat any		Dotze últims mesos		
	Saldo	% variació anual	Saldo	Variació anual	
				Absoluta	%
Balança corrent					
Balança comercial	-6.452	9,7	-80.715	-11.176	16,1
Serveis					
<i>Turisme</i>	1.560	-0,8	27.431	1.054	4,0
<i>Altres serveis</i>	-608	-23,8	-5.112	-451	9,7
Total	952	22,8	22.319	603	2,8
Rendes	-1.949	246,0	-22.369	-6.039	37,0
Transferències	-1.172	89,6	-6.307	-4.383	227,7
Total	-8.622	37,2	-87.072	-20.994	31,8
Compte de capital	1.301	255,4	7.110	-945	-11,7
Balança financera					
Inversions directes	-2.105	105,9	-56.614	-44.405	363,7
Inversions de cartera	16.709	-4,0	197.611	130.230	193,3
Altres inversions	-7.995	-621,5	-45.040	-66.385	-311,0
Total	6.609	-63,1	95.957	19.363	25,3
Error i omissions	-329	-78,2	-1.726	1.840	-51,6
Variació d'actius del Banc d'Espanya	1.041	-	-14.269	736	-

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.

Pel que fa al compte financer, en els dotze mesos fins al febrer, va prosseguir l'increment de les sortides netes d'inversió directa, que va continuar combinant un estancament dels fluxos d'entrada amb un

increment constant dels de sortida. Pel que fa als fluxos d'entrada, sembla que la inversió directa en immobles ha estabilitzat les seves caigudes i ha conservat un nivell proper als 5.000 milions d'euros.

La internacionalització de les empreses espanyoles de construcció i infraestructures

La construcció ha viscut en els últims anys un cicle econòmic extraordinari. El descens dels tipus d'interès, l'excel·lent marxa de l'economia, l'auge de la immigració i de la creació d'ocupació i l'elevat nivell de la inversió pública, amb el suport del flux d'ingressos provinents dels fons estructurals i de cohesió de la Unió Europea, constitueixen, entre d'altres, els factors que expliquen aquesta evolució. En deu anys, el sector ha passat de representar el 6,6% del producte interior brut el 1996 al 10,9% el 2006. En termes d'ocupació, l'evolució ha estat del 9,1% al 13,9% del total.

El dinamisme del sector ha tingut la seva lògica conseqüència en la seva estructura empresarial. Segons el Ministeri de Foment, hi ha més de 215.000 empreses constructores a Espanya. Es tracta d'un sector atomitzat, ja que el 90,7% de les empreses tenen menys de 20 treballadors i només l'1% en té més de 100. Tot i aquesta fragmentació, l'ebullició constructora d'aquests anys ha permès l'ascens d'unes poques companyies que han assolit una massa crítica considerable i que cotitzen a l'índex del mercat continu de la borsa espanyola. Aquestes grans empreses (ACS, Sacyr, Ferrovial, Acciona i FCC) sumaven, cap al final del 2006, uns ingressos totals de 46.859 milions d'euros (dels quals el 28% provenien de l'estranger), donaven feina a 335.000 persones i presentaven un benefici net total de 5.124 milions d'euros. La capitalització borsària conjunta era gairebé de 60.000 milions d'euros, xifra que representa el 8,5% de l'índex IBEX 35.

La internacionalització de les activitats de construcció i de gestió d'infraestructures és, precisament, una de les característiques més rellevants del sector. Fa 20 anys, aquestes companyies tenien dues divisions principals: immobiliària i enginyeria civil. L'exportació que feien de construcció tradicional es dirigia cap a països en desenvolupament, però representava una part ínfima dels seus ingressos. Més endavant, les empreses constructores van crear una nova divisió per englobar el creixement del seu negoci domèstic en la gestió d'infraestructures i altres serveis (*handling*, logística, mobiliari urbà, conservació, aparcaments, inspecció tècnica de vehicles, etc.). D'aquesta manera canalitzaven els seus excedents en negocis i potenciaven les sinergies en relació amb el seu negoci principal de construcció. En l'actualitat, l'exportació ha adquirit una nova dimensió i s'ha ampliat cap a operacions de projectes a llarg termini en països molt desenvolupats en què existeix un marc de seguretat jurídica adequat. Conseqüentment, els ingressos de l'exterior han passat a representar un percentatge molt important de la xifra final de negocis.

Dos factors han impulsat aquestes companyies a iniciar un procés d'expansió internacional. En primer lloc, la construcció té unes característiques desfavorables des del punt de vista del risc: és un negoci molt cíclic, amb projectes de llarga maduració i risc d'increment de costos que en fan perillar la viabilitat financera. El segon factor és la fortalesa que han adquirit les empreses del sector en dècades de dura competència i la gran capacitat de gestió dels negocis que han demostrat.

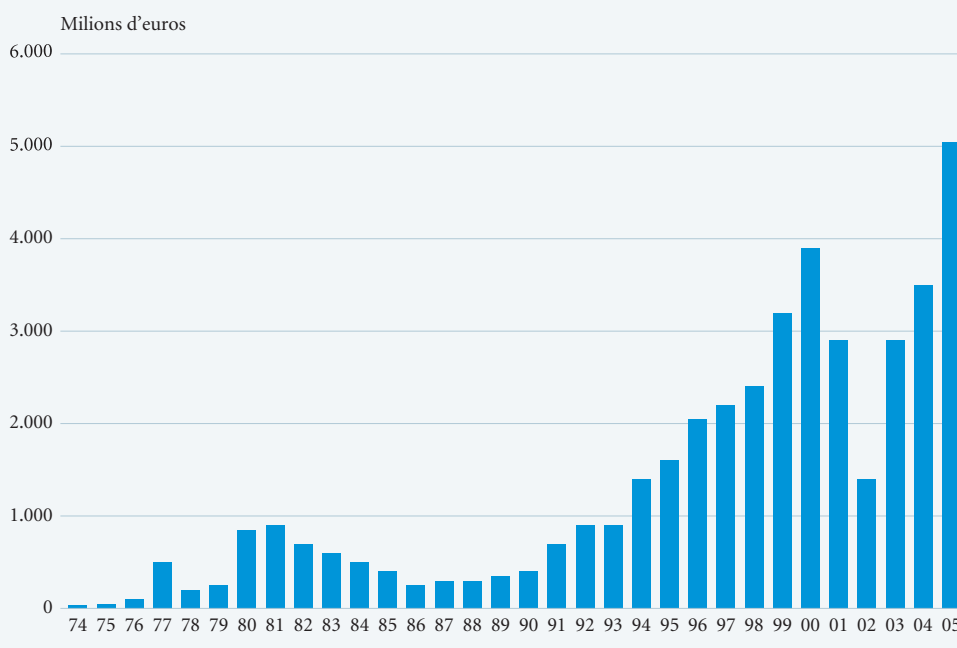
L'expansió internacional té un doble objectiu: reduir la volatilitat dels comptes de resultats i utilitzar el coneixement en gestió de projectes complexos per incrementar la seva massa crítica. En definitiva, una diversificació

geogràfica i de negoci que permet reduir el risc i atenuar la dependència dels resultats de l'evolució del cicle econòmic, però tractant de mantenir una alta rendibilitat de les inversions.

Aquest no és un fenomen passatger, sinó una tendència, com es pot veure a la gràfica següent, on es mostra el creixement de la contractació de construcció a l'exterior. La gràfica no recull els ingressos provinents de l'exterior en l'àrea de concessions d'infraestructures, la facturació de la qual va ser de 4.950 milions d'euros el 2006. Per tant, no sorprèn que, segons la publicació nord-americana «Public Works Financing», set de les dotze primeres concessionàries del món siguin actualment espanyoles, en funció del nombre de contractes en operació.

AUGMENT DE LES EXPORTACIONS EN CONSTRUCCIÓ

Contractació a l'exterior de les empreses constructores espanyoles



FONT: SEOPAN.

Cadascuna de les cinc companyies constructores que cotitzen a l'IBEX 35 es troba, com a mínim, en més de nou països (més de 50 en el cas de FCC). El 2006 les cinc companyies esmentades van invertir en actius diversos 34.389 milions d'euros. Aquesta quantitat representa el 671,2% dels seus beneficis i el 73% dels seus ingressos, la qual cosa posa de manifest l'esforç inversor del sector. Dels 4.855 milions d'euros invertits per FCC, el 64% van ser a l'exterior. Per la seva banda, Ferrovial, empresa que té més del 50% de la plantilla fora d'Espanya, va invertir 4.446 milions d'euros, dels quals el 97% van ser a l'exterior. En el cas de Sacyr-Vallehermoso, cal destacar l'adquisició del 32,6% del grup francès Eiffage, que va representar una inversió de 1.779,7 milions d'euros el 2006.

És interessant destacar que les inversions realitzades a l'exterior per les companyies espanyoles comparteixen unes característiques. En primer lloc, són d'alta qualitat, ja que els donen la majoria que els permet el control de la gestió operativa, és a dir, no són inversions financeres. En segon lloc, quantitativament, busquen una rendibi-

litat elevada de caixa sobre capital invertit. I, finalment, són a llarg termini, com, per exemple, contractes de gestió d'infraestructures a més de 75 anys.

Aquesta expansió en el mercat exterior ha impulsat el creixement d'unes empreses que són un referent del seu sector a nivell internacional, com es pot comprovar al quadre següent, on es mostra que, de les 12 companyies de major capitalització borsària al sector de la construcció de la zona de l'euro, cinc són espanyoles.

CAPITALITZACIÓ BORSÀRIA DE LES EMPRESES DE CONSTRUCCIÓ A LA ZONA DE L'EURO

19-04-2007	Nacionalitat	Capitalització borsària (milions d'euros)
VINCI SA	Francesa	27.199
SAINT-GOBAIN	Francesa	26.634
LAFARGE SA	Francesa	20.216
BOUYGUES	Francesa	19.637
CRH PLC	Irlandesa	17.227
ACS A	Espanyola	16.486
HEIDELBERGCEMENT AG	Alemanya	13.347
SACYR VALLEHERMOSO	Espanyola	12.416
GRUPO FERROVIAL	Espanyola	10.835
ACCIONA SA	Espanyola	10.425
EIFFAGE	Francesa	10.389
FCC	Espanyola	9.675

FONT: Bloomberg.

Sector públic

L'Estat augmenta el superàvit en el primer trimestre del 2007

Els ingressos no financers de l'Estat creixen sis punts més que el PIB nominal en el primer trimestre.

En el primer trimestre del 2007, els ingressos no financers de l'Estat van pujar a 37.782 milions d'euros, amb un augment del 13,6% en relació amb el mateix període de l'any anterior. Si tenim en compte els recursos cedits a les administracions territorials per la seva participació en els impostos d'acord amb la legislació vigent, aquesta taxa es redueix al 12,6%, que, així i tot, representa un creixement superior en uns sis punts al producte interior brut (PIB) nominal.

La recaptació de l'IRPF puja el 13% i no reflecteix encara l'impacte de la reforma...

La recaptació per l'impost sobre la renda de les persones físiques (IRPF) va sumar 18.931 milions d'euros en el període gener-març, amb una alça interanual del 13,0%. Aquest notable ritme de creixement reflecteix, sobretot, el creixement de les rendes. De fet, la reforma d'aquest impost només ha influït molt parcialment en aquestes xifres, ja que la majoria dels ingressos efectuats no estaven afectats pel nou marc. Així i tot, sí s'ha notat l'augment en 3 punts en les retencions per rendes del capital (en passar del 15% al 18%).

De tota manera, per bé que s'espera que el nou règim de l'IRPF comporti, en general, una lleugera rebaixa impositiva, aquesta rebaixa pot ser compensada per una major base impositiva a conseqüència del dinamisme econòmic. Recentment, han aparegut dues simulacions del nou IRPF que aprofundeixen en aquesta qüestió.

...que, malgrat tot, s'espera que sigui moderat.

El document «Una simulació dels efectes de la reforma de l'IRPF sobre la càrrega impositiva», d'I. Argimón i altres (Docu-

ment ocasional 0702 del Banc d'Espanya), estima que la reforma comportarà una disminució moderada de l'impost. Segons aquest estudi, sembla que la reforma beneficia relativament més les rendes més baixes. Així mateix, les declaracions conjuntes són més afavorides que les individuals. Pel que fa al tipus de renda prevalent, les declaracions en què predominen els productes de l'estalvi amb prou feines es veuen modificades, però la situació varia en funció del tipus d'instruments. De fet, les rendes per interessos en surten afavorides, mentre que la situació dels dividends empitjora. D'altra banda, els pensionistes, empresaris i professionals i treballadors tindran una càrrega tributària lleugerament menor. En resum, la reforma de l'IRPF comportarà una progressivitat una mica més gran.

D'altra banda, un estudi publicat a la col·lecció Papers de Treball de l'Institut d'Estudis Fiscals amb el número 26/6 i titulat «La reforma de l'IRPF el 2007: una avaluació dels seus efectes», d'S. Díaz de Sarralde i altres, tracta també aquest tema i coincideix en línies generals amb l'anterior. Així, aquest document destaca que es redueix la tributació de les rendes del treball i que s'incrementa la progressivitat. Així mateix, es calcula que, amb la reforma, s'exclou de tributar el 40% dels contribuents amb rendes més baixes.

A més a més, el passat 30 de març, el govern va aprovar el nou reglament de l'IRPF. Aquesta norma, entre d'altres noves mesures, regula les condicions per a l'augment de la reducció per obtenció de rendiments del treball en cas d'ajornament de la jubilació (després dels 65 anys d'edat), amb l'objectiu d'estimular-lo.

EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE L'ESTAT

Març 2007

	Mes		Acumulat de l'any	
	Milions d'euros	% variació s/mateix mes any anterior	Milions d'euros	% variació s/mateix període any anterior
Ingressos no financers	5.737	17,3	37.782	13,6
Ingressos no financers corregits (*)				
IRPF	3.873	8,5	18.931	13,0
Impost de societats	258	–	1.258	40,4
IVA	2.066	–14,5	20.507	11,3
Impostos especials	1.449	–0,1	4.606	5,4
Resta	2.158	77,3	4.676	18,7
Total	9.804	14,1	49.978	12,6
Pagaments no financers	9.652	9,6	35.466	7,4
Saldo de caixa	–3.915	–0,1	2.316	849,2
Capacitat (+) o necessitat (–) de finançament (**)	–5.954	17,5	6.857	48,4

NOTES: (*) Estan inclosos els trams ceditos a les administracions territorials d'acord amb el sistema de finançament vigent.

(**) En termes de comptabilitat nacional.

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

L'impost de societats va augmentar la recaptació el 40,4% en els tres primers mesos de l'exercici, tot i que aquesta taxa es redueix al 31,0% en termes homogenis, és a dir, tenint en compte els desfasaments del calendari impositiu. Aquesta alta variació és conseqüència, en bona part, del creixement dels beneficis empresarials.

Pel que fa als impostos indirectes, l'impost sobre el valor afegit (IVA) es va incrementar l'11,3%, a causa d'un major volum de vendes interiors i de les importacions. Per la seva banda, els impostos especials van pujar el 5,4%. D'aquests impostos, la figura més important, sobre els hidrocarburs, va ascendir el 3,7%, i la segona més important, sobre el tabac, va pujar el 8,2% després de l'alça del preu del paquet. Pel que fa a la resta d'ingressos no financers, cal destacar l'augment dels procedents dels beneficis del Banc d'Espanya.

Els pagaments no financers de l'Estat van sumar 35.466 milions d'euros en el primer trimestre del 2007, amb un ascens del 7,4%, una mica per damunt del PIB no-

minal. Les despeses de personal van créixer el 5,3%, i les derivades de la compra de béns i serveis, el 12,3%. Les despeses financeres van ser l'única gran partida amb un descens. És remarcable, d'altra banda, un important increment de la despesa en inversions reals, del 19,7%, i de les transferències de capital, del 37,9%.

Aquesta evolució dels ingressos i de les despeses va comportar un superàvit de caixa de l'Estat de 2.316 milions d'euros en els tres primers mesos de l'exercici, equivalent al 0,22% del PIB, 20 centèsimes més que l'any precedent. En termes de comptabilitat nacional, és a dir, avaluant els ingressos i les despeses segons el principi comptable de la meritació, quan neixen els drets i les obligacions, en lloc del moment en què es produeixen els fluxos d'efectiu, es va registrar una capacitat de finançament de 6.857 milions d'euros, el 0,66% del PIB, 19 centèsimes més que en el mateix període del 2006. En resum, les finances de l'Estat van vent en popa, i encara és aviat per veure l'impacte de la reforma parcial de l'IRPF i de l'impost de societats, tot i que s'espera que sigui reduït.

L'impost de societats puja el 31% en termes homogenis, a causa, en bona part, del creixement dels beneficis empresarials.

Els pagaments no financers de l'Estat s'expandeixen una mica més que el PIB nominal, amb un fort increment de les inversions.

Ponts al sector privat: com finançar les infraestructures

En un article del 1974 titulat «El far i la ciència econòmica», el nobel d'economia Ronald Coase explicava que l'estat anglès del segle XVII, pendent de finançar guerres, es va desentendre de la construcció de fars, una funció de la qual tenia el monopoli. Davant les queixes dels naviliers, la corona va permetre al sector privat la construcció i la gestió d'aquesta infraestructura i va oferir els seus agents de duanes per cobrar peatges i distribuir-los entre els operadors. Henry Winstanley, un empresari que havia perdut diversos vaixells als esculls britànics, va guanyar el dret a construir un far prop del port de Plymouth. El seu contracte especificava que, durant els cinc primers anys, percebria tots els ingressos derivats de l'operació del far i que, durant els cinquanta anys següents, els repartiria a parts iguals amb el govern. Desafortunadament per al Sr. Winstanley, el far no va resistir el primer hivern i va haver de ser reconstruït a càrrec de l'empresari; pocs anys després, el 1703, la tempesta més severa de la història del Regne Unit va destruir totalment el far i va acabar amb la vida del seu mecenes. Eren els inicis, certament durs, de la participació privada en la provisió d'infraestructures públiques.

En l'actualitat, aquesta participació es dona a diferents nivells. En un model públic tradicional, el paper del sector privat es limita a la realització de les obres de construcció (per exemple, d'una carretera) o a la prestació d'un determinat servei (per exemple, la gestió de les botigues d'un aeroport). La participació privada va molt més enllà quan aquest sector construeix, finança i gestiona la infraestructura, a perpetuïtat o durant un període de concessió. El gestor de la infraestructura pot cobrar directament dels usuaris pels serveis proveïts (per exemple, mitjançant peatges en una autopista) o del govern (per exemple, per estudiant en el cas d'una escola o per intern en el cas d'una presó). Aquest model de participació representa una revolució en relació amb el model tradicional. Com ho suggereixen alguns dels exemples esmentats, el sector privat participa en diferents països no solament en l'àrea d'infraestructures viàries, que és potser l'exemple que ens resulta més familiar, sinó també en escoles, presons, ports, aeroports, metros, depuradores, hospitals i, fins i tot, casernes militars (la taula adjunta mostra la distribució de projectes per sectors al Regne Unit, un dels països en què la participació privada en infraestructures públiques està més consolidada).

Com en el cas de l'Anglaterra del segle XVII, les restriccions pressupostàries han tingut molt a veure amb l'auge de la participació privada al sector de les infraestructures en els 25 últims anys. En ser efectuada pel sector privat, la inversió en infraestructures no és comptabilitzada en els comptes públics i, per tant, no contribueix a aug-

DISTRIBUCIÓ SECTORIAL DE LA PARTICIPACIÓ PRIVADA EN INVERSIONS PÚBLIQUES AL REGNE UNIT

Sector	Nombre de projectes	Percentatge sobre el total de projectes
Sanitat	294	34,8
Educació	212	25,1
Telecomunicacions	125	14,8
Transport	65	7,7
Energia i medi ambient	57	6,7
Oficines	40	4,7
Habitatges	21	2,5
Institucions penitenciàries	20	2,4
Defensa	11	1,3

FONTS: Base de dades PUK (*Partnerships UK*) sobre *Private Finance Initiatives* i elaboració pròpia.

mentar el dèficit fiscal o el deute públic. Aquest detall és important quan un país no pot superar un determinat dèficit fiscal, com succeeix amb els membres de la zona de l'euro.

A més de frenar el creixement del deute públic, hi ha altres raons que justifiquen l'augment de la participació privada: en primer lloc, el potencial que aquesta participació ofereix per millorar l'eficiència, ja que, en general, cal esperar que una empresa privada, que s'hi juga el capital dels accionistes, tingui més incentius per evitar retards i sobre costos en construir una infraestructura. Una anàlisi del Tresor britànic, per exemple, va revelar que, al Regne Unit, més del 70% dels projectes d'inversió pública sense participació privada patien retards en la seva execució i que costaven més del que s'havia pressupostat, percentatge que es reduïa al 20% en els casos amb participació privada. En segon lloc, la participació del sector privat facilita el desenvolupament de projectes d'alta rendibilitat econòmica. Sense presència privada, en canvi, la rendibilitat política es pot convertir en el factor primordial per determinar quins projectes es duen a terme. Finalment, la participació privada redueix el risc per a l'erari públic, com ho il·lustra l'experiència del Sr. Winstanley.

Així i tot, la participació privada *per se* no garanteix una millora del benestar social. Això dependrà de la manera com s'esculli l'ens privat (òbviamment, la tria hauria de ser el resultat d'una licitació competitiva i transparent); de les característiques del contracte entre l'empresa privada i el sector públic, i de la qualitat del regulador i del sistema judicial. En particular, el contracte ha d'estipular de la millor manera possible qui assumeix els diferents tipus de riscos, la qual cosa requerirà que aquests riscos s'assignin a la part que pugui controlar-los millor. Per exemple, sembla lògic que l'empresa privada corri amb tots els riscos derivats del procés de construcció o de manteniment (retards, sobre costos, impactes mediambientals, etc.). D'altra banda, si els beneficis del gestor privat estan vinculats d'alguna manera al nivell de demanda o a la satisfacció de l'usuari, en definitiva al benestar social derivat de la infraestructura, l'empresa privada tindrà més incentius per actuar en benefici de l'usuari.

Un dels riscos més importants i més difícils d'assignar en què incorre una infraestructura és el risc de demanda, ja que la incertesa sobre el volum d'usuaris durant un període típic de concessió, que pot ser de diverses dècades, és enorme. Suposem, per exemple, el cas hipotètic d'un túnel que uneix dues illes pel qual diverses empreses privades liciten per construir-lo i gestionar-lo durant un termini fix de 40 anys. Si s'estableix que l'empresa que oferta el preu més baix del peatge a cobrar als usuaris del tràfic guanya el concurs, aquesta empresa concessionària correria amb tot el risc de demanda: si el volum de tràfic és inferior a l'esperat, els ingressos de l'operador privat se'n ressentirien. Aquesta assignació del risc té l'avantatge que la concessionària tindrà forts incentius per oferir un servei de qualitat que maximitzi el tràfic pel túnel. En canvi, la incertesa sobre els ingressos futurs tendirà, però, a encarir el finançament del projecte, ja que els inversors demandaran una prima de risc més elevada. Quan aquest segon efecte és important, el sector públic es pot plantejar la conveniència d'oferir certes garanties a l'operador privat.

En resum, la presència del sector privat en la provisió d'infraestructures pot facilitar una major i millor inversió i pot reduir el cost per als contribuents i/o usuaris. Però aquests beneficis no estan garantits i dependran crucialment de la manera com s'estructuri el contracte entre el sector públic i el concessionari privat. Ja se sap, les tres paraules preferides dels economistes: incentius, incentius i incentius.

Estalvi i finançament

La fase expansiva dels tipus d'interès comença a afectar el finançament al sector privat...

...tot i que el seu creixement encara dobla el del conjunt de la zona de l'euro.

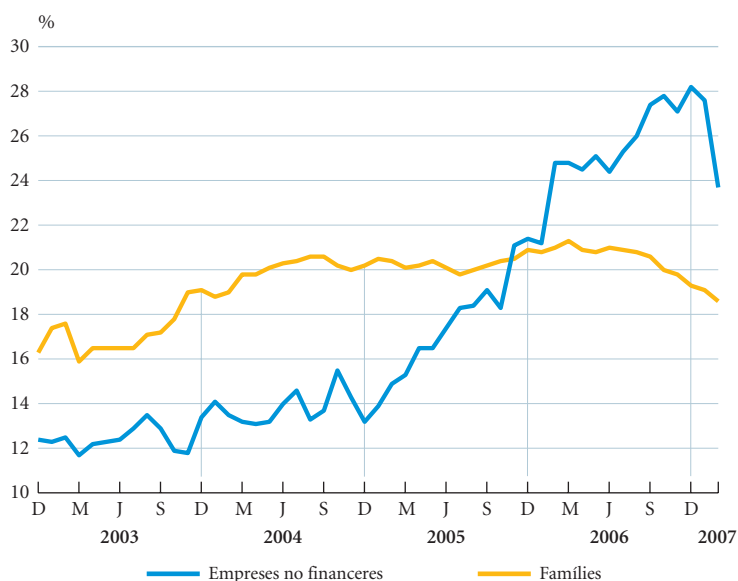
La fase expansiva del crèdit al sector privat, a la baixa

Els tipus d'interès dels préstecs i crèdits aplicats per les entitats financeres continuen pujant gradualment i transmetent el gir restrictiu de la política monetària del Banc Central Europeu iniciat al desembre del 2005. Així, el tipus mitjà dels préstecs i crèdits a les empreses i famílies es va incrementar 1,36 punts percentuals des del final del 2005 fins al febrer. L'euríbor a un any, tipus d'interès del mercat interbancari utilitzat profusament com a índex de referència, se situa en el 4,11%, és a dir, dobla amb escreix el mínim històric de mitjan 2003.

El tensionament de la política monetària, que ha comportat l'assoliment de tipus d'interès reals positius després d'anys de negatius, ha començat a afectar l'evolució del crèdit al sector privat. Així, el finançament al sector privat, després d'haver anotat una taxa màxima de variació interanual del 24,3% al setembre del 2006, s'ha desaccelerat en els últims mesos fins a presentar un augment anual del 21,4% al febrer. Així i tot, aquest ritme de creixement és alt i dobla el corresponent al conjunt de la zona de l'euro. El favorable clima econòmic dona suport a l'expansió del crèdit, per bé que el més probable és que es vagi moderant.

DESACCELERACIÓ DEL FINANÇAMENT A LES EMPRESES

Variació interanual del finançament al sector privat



FUENTE: Banc d'Espanya

CRÈDIT A EMPRESSES I FAMÍLIES

Febrer 2007

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
Crèdit comercial	81.673	-3.693	-4,3	8.464	11,6	5,3
Deutors amb garantia real (*)	947.617	24.626	2,7	191.626	25,3	61,6
Altres deutors a termini	424.207	9.618	2,3	90.434	27,1	27,6
Deutors a la vista	32.737	-1.385	-4,1	5.261	19,1	2,1
Arrendaments financers	40.347	-366	-0,9	5.446	15,6	2,6
Crèdits dubtosos	11.639	804	7,4	1.672	16,8	0,8
TOTAL	1.538.220	29.604	2,0	302.902	24,5	100,0

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

FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

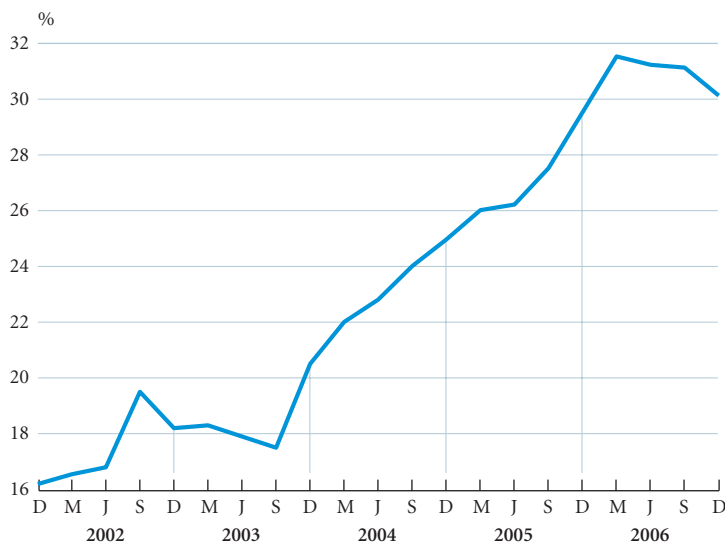
Aquest alentiment afecta tant les empreses com les famílies. La taxa de variació interanual del finançament a les societats no financeres va marcar un màxim de, com a mínim, l'última dècada al desembre del 2006 quan va arribar al 28,2%. No obstant això, al febrer del 2007, aquesta taxa va caure 4,5 punts percen-

tuals fins al 23,7%. Tant el crèdit comercial, destinat a finançar el capital circulant de les empreses, com els arrendaments financers, canalitzats cap a la inversió, mostren un cert alentiment en els últims mesos, tot i presentar avanços considerables.

El crèdit a activitats immobiliàries va augmentar gairebé el 50% el 2006.

EL CRÈDIT A LA CONSTRUCCIÓ I HABITATGES PERD GAS

Variació interanual del crèdit a la construcció, activitats immobiliàries i adquisició i rehabilitació d'habitatges



NOTA: Taxes ajustades de l'efecte de la ruptura en les sèries al juny del 2005 per la tornada al balanç d'actius titulitzats.

FONT: Banc d'Espanya.

De fet, el crèdit a les famílies per a l'habitatge es continua alentint suaument.

Des del punt de vista sectorial, i amb dades del Banc d'Espanya que arriben fins al desembre del 2006, es constata que els serveis i la indústria van revifar-se en l'últim trimestre, amb un increment del crèdit destinat a aquests sectors en els últims dotze mesos. La construcció va registrar un augment anual del crèdit del 33,3%, 1,7 punts percentuals menys que en el trimestre anterior. No obstant això, el conjunt del crèdit destinat a la construcció i a les activitats immobiliàries amb prou feines registrava un alentiment, amb una alça anual del 43,5%, a causa del fort avanç del crèdit en el cas de les activitats immobiliàries, el 49,7% anual al desembre.

El crèdit a les llars va iniciar la desacceleració abans que les empreses, i les últimes dades en confirmen la suau continuació. Així, la taxa de variació interanual del finançament a les famílies ha disminuït 2,7 punts percentuals des del màxim del març del 2006 fins al febrer d'enguany, quan es

va situar en el 18,6%. Aquest alentiment del creixement del crèdit és atribuïble, sobretot, a l'habitatge. Així, els préstecs per a l'habitatge han passat de créixer a un ritme anual del 24,6% al novembre del 2005 al 19,0% al febrer del 2007. La pujada dels tipus d'interès i dels preus de l'habitatge han frenat les hipoteques, però les bones perspectives del mercat laboral i la flexibilitat de les condicions financeres continuen impulsant-les. D'aquesta manera, es preveu que continuï la desacceleració gradual en aquest exercici.

La resta de préstecs als particulars també s'han moderat, però molt menys. El finançament per a la compra de béns de consum durador (cotxes, motos, mobles, electrodomèstics, etc.) va créixer l'11,8% el 2006, sensiblement menys que el 2005. No obstant això, els altres préstecs (per a terrenys, valors, estudis, viatges, celebracions, etc.) van pujar el 23,8% l'any passat, més que l'any anterior.

El lleuger repunt de la morositat també apunta a un canvi de fase en el cicle del crèdit.

CRÈDIT PER FINALITATS AL SECTOR PRIVAT

Quart trimestre de 2006

	Saldo (*)	Variació 12 mesos	
	Milions d'euros	Milions d'euros	%
Finançament d'activitats productives			
Agricultura, ramaderia i pesca	23.014	2.276	11,0
Indústria	119.487	14.792	14,1
Construcció	134.314	33.553	33,3
Serveis	504.998	127.131	33,6
Total	781.812	177.752	29,4
Finançament a persones físiques			
Adquisició i rehabilitació d'habitatge propi	544.292	98.320	22,0
Adquisició de béns de consum durador	51.357	5.430	11,8
Altres finançaments	104.436	20.082	23,8
Total	700.085	123.832	21,5
Finançament a institucions privades sense ànim de lucre	5.704	1.038	22,2
Resta sense classificar	21.016	3.368	19,1
Total	1.508.618	305.990	25,4

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

FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Un altre signe de canvi de fase en el cicle del crèdit el constitueix un lleuger repunt de la morositat en els últims mesos. D'aquesta manera, la taxa de morositat va augmentar fins al 0,76% al febrer, per bé que es manté encara en un nivell molt baix.

Els dipòsits bancaris amb prou feines es desacceleren

Els dipòsits bancaris del sector privat es continuen expandint a un bon ritme, gairebé el doble del de la zona de l'euro. La pujada dels tipus d'interès del Banc Central Europeu en l'últim període ha permès millorar la retribució dels dipòsits bancaris, de manera que han guanyat atractiu. També ha contribuït a aquesta situació la competència entre les entitats, que han renovat la seva oferta. Això s'explica per la necessitat de finançar uns préstecs i crèdits que continuen creixent més que els dipòsits, la qual cosa també empeny les entitats a recórrer a l'emissió de valors.

Després d'entrar en vigor, al començament del 2007, el nou règim fiscal per als productes financers, que va suprimir els avantatges per als instruments amb ter-

minis més llargs, es constata que, en el primer bimestre, els comptes amb terminis inferiors a 2 anys són els que han crescut més, el 7,7% sobre el mes desembre. D'aquesta manera, l'augment anual dels dipòsits amb terminis inferiors a 2 anys va superar el dels comptes amb terminis superiors per primer cop des del desembre del 2001. La major expansió, però, correspon als dipòsits en moneda estrangera, tot i desaccelerar-se, situació lògica si tenim en compte la reducció progressiva del diferencial de tipus d'interès amb l'exterior.

D'altra banda, al març la situació de volatilitat als mercats financers va motivar que es produïssin retirades de diners dels fons d'inversió de renda variable. No obstant això, van ser superades per les entrades netes en altres modalitats de fons, de manera que, en el conjunt del primer trimestre, es van comptabilitzar unes compres netes de participacions de fons d'inversió mobiliària de 399 milions d'euros. D'aquesta manera, el patrimoni dels fons d'inversió mobiliària en el període gener-març es va incrementar l'1,2%, i el nombre de participants, l'1,5%. La rendibilitat mitjana registrada pels fons d'inversió mobiliària va ser del 4,3% en els dotze últims mesos i va superar amb escreix la inflació.

La pujada de les remuneracions incrementa l'atractiu dels dipòsits bancaris.

Els dipòsits en moneda estrangera experimenten la major expansió en el primer bimestre.

La rendibilitat mitjana dels fons d'inversió mobiliària supera amb escreix la inflació.

DIPÒSITS D'EMPRESSES I FAMÍLIES A LES ENTITATS DE CRÈDIT

Febrer 2007

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
A la vista i d'estalvi (*)	426.557	-21.390	-4,8	36.189	9,3	37,0
A termini fins a 2 anys	265.091	18.842	7,7	70.506	36,2	23,0
A termini a més de 2 anys	342.565	9.716	2,9	89.336	35,3	29,7
Cessions temporals	80.921	466	0,6	8.386	11,6	7,0
Total	1.115.135	7.636	0,7	204.417	22,4	96,8
Dipòsits en monedes no euro	36.779	4.062	12,4	17.388	89,7	3,2
TOTAL	1.151.913	11.697	1,0	221.804	23,8	100,0

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

FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Publicacions del Servei d'Estudis

Totes les publicacions estan disponibles a Internet:

www.estudis.lacaixa.es

Correu electrònic:

publicacionsestudis@lacaixa.es

■ INFORME MENSUAL

Informe sobre la situació econòmica

■ THE SPANISH ECONOMY MONTHLY REPORT

Versió anglesa de l'Informe Mensual

■ ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2006.

Selección de indicadores

Edició completa disponible a Internet

■ DOCUMENTS D'ECONOMIA "la Caixa"

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

2. L'ocupació a partir dels 55 anys Maria Gutiérrez-Domènech

3. Offshoring i deslocalització: noves tendències de l'economia internacional Claudia Canals

4. Xina: Quin és el potencial de comerç amb Espanya? Marta Noguer

5. La sostenibilitat del dèficit exterior dels Estats Units Enric Fernández

6. El temps amb els fills i l'activitat laboral dels pares Maria Gutiérrez-Domènech

■ "la Caixa" ECONOMIC PAPERS

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

2. Explaining Inflation Differentials between Spain and the Euro Area Pau Rabanal

3. A Value Chain Analysis of Foreign Direct Investment Claudia Canals, Marta Noguer

4. Time to Rethink Merger Policy? Jordi Gual

■ "la Caixa" WORKING PAPERS

Disponible només en format electrònic en: 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

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