

# Informe Mensual



NÚMERO 304

*Pobres en terra de rics: Amèrica desperta i Europa comença a somiar* [Pàg. 9](#)

El creixement econòmic és la gran força per a la reducció de la pobresa i per a la integració social als dos continents

*Exclusió social i pobresa* [Pàg. 29](#)

Més de 70 milions d'europes es troben en risc de pobresa

*Ser pobre a Espanya* [Pàg. 45](#)

Dones, gent gran i nens són els grups de població més afectats

*Informació i exclusió: la bretxa digital* [Pàg. 57](#)

L'accés a les tecnologies de la informació i comunicació genera creixement

# Previsions

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

	2006	2007	2008	2006			2007		
				II	III	IV	I	II	III
<b>ECONOMIA INTERNACIONAL</b>									
	Previsions			Previsions					
<b>Producte interior brut</b>									
Estats Units	3,3	2,3	2,5	3,5	3,0	3,1	2,1	2,2	2,4
Japó	2,2	2,0	1,9	2,1	1,5	2,4	2,2	2,2	2,0
Regne Unit	2,8	2,5	2,3	2,7	2,9	3,0	2,9	2,6	2,5
Zona de l'euro	2,8	2,6	2,4	2,9	2,8	3,3	3,0	2,7	2,5
<i>Alemanya</i>	3,0	2,5	2,3	2,9	3,2	3,9	3,6	2,8	2,4
<i>França</i>	2,2	2,1	2,1	2,7	2,1	2,2	2,0	1,9	2,1
<b>Preus de consum</b>									
Estats Units	3,2	2,2	2,3	4,0	3,4	2,0	2,4	2,3	2,0
Japó	0,2	0,2	0,4	0,2	0,6	0,3	-0,1	0,3	0,4
Regne Unit	2,3	2,4	2,1	2,2	2,4	2,7	2,8	2,5	2,2
Zona de l'euro	2,2	2,1	2,0	2,5	2,1	1,8	1,9	1,9	2,0
<i>Alemanya</i>	1,7	1,9	1,7	1,9	1,6	1,3	1,8	1,9	2,0
<i>França</i>	1,7	1,4	1,6	1,9	1,7	1,3	1,2	1,2	1,6
<b>ECONOMIA ESPANYOLA</b>									
	Previsions			Previsions					
<b>Agregats macroeconòmics</b>									
Consum de les llars	3,7	3,4	2,9	3,6	3,6	3,7	3,5	3,4	3,3
Consum de les AP	4,4	4,5	4,3	4,4	4,2	4,9	5,2	4,6	4,1
Formació bruta de capital fix	6,3	5,8	4,1	6,2	6,4	6,4	6,6	6,3	5,7
<i>Béns d'equipament</i>	9,7	9,6	5,0	9,1	9,6	11,4	12,1	11,2	9,1
<i>Construcció</i>	5,9	5,1	3,8	5,8	6,2	5,7	5,6	5,3	4,9
Demanda nacional (contr. al $\Delta$ PIB)	4,9	4,5	3,8	4,8	4,8	4,9	4,8	4,7	4,4
Exportació de béns i serveis	6,2	4,3	3,6	4,9	3,4	7,3	4,2	4,4	4,5
Importació de béns i serveis	8,4	5,5	4,8	7,3	6,0	8,8	5,6	5,7	5,6
<b>Producte interior brut</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>
<b>Altres variables</b>									
Ocupació	3,1	2,9	2,3	3,1	2,9	3,1	3,0	2,9	2,8
Taxa d'atur (% població activa)	8,5	8,0	7,8	8,5	8,1	8,3	8,5	8,0	7,9
Índex de preus de consum	3,5	2,6	2,7	3,9	3,5	2,6	2,4	2,4	2,5
Costos laborals unitaris	2,7	2,2	2,3	2,7	2,7	2,8	2,4		
Saldo operacions corrents (% PIB)	-8,5	-9,4	-9,8	-7,8	-8,4	-7,9	-10,3		
Cap. o nec. finanç. resta món (% PIB)	-7,8	-8,9	-9,4	-7,4	-7,8	-6,7	-9,8		
Saldo públic (% PIB)	1,8	1,2	0,9						
<b>MERCATS FINANCERS</b>									
	Previsions			Previsions					
<b>Tipus d'interès internacionals</b>									
Fed Funds	5,0	5,3	5,3	4,9	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Repo BCE	2,8	3,9	4,5	2,6	2,9	3,3	3,6	3,8	4,1
Bons EUA 10 anys	4,8	5,0	5,3	5,1	4,9	4,6	4,7	4,8	5,1
Bons alemanys 10 anys	3,8	4,4	4,9	4,0	3,9	3,8	4,0	4,3	4,6
Obligacions 10 anys	3,8	4,5	5,0	4,0	3,9	3,8	4,1	4,4	4,7
<b>Tipus de canvi</b>									
\$/Euro	1,26	1,35	1,31	1,26	1,27	1,29	1,31	1,35	1,35

## Índex

- 1 Editorial
- 2 Resum executiu
- 6 **Conjuntura internacional**
  - 6 Estats Units
  - 9 **Pobres en terra de rics: Amèrica desperta i Europa comença a somiar**
  - 14 Japó
  - 16 Xina
  - 18 Mèxic
  - 20 Primeres matèries
- 23 **Unió Europea**
  - 23 Zona de l'euro
  - 25 Alemanya
  - 26 França
  - 27 Itàlia
  - 28 Regne Unit
- 29 **Exclusió social i pobresa**
- 33 **Mercats financers**
  - 33 Mercats monetaris i de capital
- 42 **Conjuntura espanyola**
  - 42 Activitat econòmica
- 45 **Ser pobre a Espanya**
  - 48 Mercat de treball
  - 52 Preus
- 57 **Informació i exclusió: la bretxa digital**
  - 61 Sector exterior
  - 64 Sector públic
  - 66 Estalvi i finançament

## Pobresa i desenvolupament humà

Nthabiseng va néixer el 2000, és negra, filla d'una família pobra d'una zona rural de la província del Cap Oriental, a uns 700 quilòmetres de Ciutat del Cap. La seva mare no va anar a l'escola. La seva probabilitat de morir en el seu primer any de vida era del 7,2% i la seva esperança de vida no passa dels 50. És gairebé segur que no anirà a l'escola més d'un any. No és gaire probable que tingui accés a aigua potable ni a serveis sanitaris durant els seus anys de creixement.

Amy va néixer el mateix dia en un remot poblat del sud-est de Kentucky, als Estats Units. Viu amb els seus pares en una autocaravana desballestada i corre descalça pel terreny abandonat i brut. No hi ha telèfon, cal anar a buscar l'aigua potable a una font que queda una mica lluny, però pot veure la televisió en un aparell vell i va a l'escola. El seu pare va perdre la feina pel tancament de la fàbrica. Ara fa treballs, però els jornals són tan baixos i els programes d'assistència social són tan magres que la família ha caigut per sota de la línia de la pobresa.

La pobresa té moltes cares. No és solament una xacra del tercer món. Als països desenvolupats, pot ser que les situacions no siguin tan dramàtiques com les que trobem en les economies en desenvolupament, gràcies al nivell més elevat de riquesa general i als mecanismes d'assistència social, però xoca que el problema subsisteixi en les nostres societats d'abundància i consum. Es tracta d'una qüestió moral, però també econòmica. La pobresa i l'exclusió social representen un malbaratament de potencial humà i llasten el desenvolupament, el creixement i la prosperitat d'un país.

El terme exclusió social s'utilitza sovint, entès com les situacions en què l'individu té serioses dificultats o no pot accedir als mecanismes de desenvolupament personal i d'inserció comunitària. De tota manera, l'exclusió i la pobresa estan estretament relacionades i afecten col·lectius importants. Més de 70 milions d'uropeus, entre els quals hi ha més de 8 milions d'espanyols, es troben en situació de risc de pobresa. Els més vulnerables són, freqüentment, les dones, la gent gran, els homes que han perdut la feina, etc.

Què fer? Els estudis del Banc Mundial demostren que, des dels anys vuitanta, l'extensió del desenvolupament econòmic ha permès un descens en la proporció de la població mundial que es troba en l'estadi de pobresa extrema. Grans països com l'Índia o la Xina han entrat de ple en el concert internacional de les nacions i han aconseguit reduir el segment de població atrapat per la pobresa extrema. Aïlladament, l'obertura al comerç internacional no garanteix res, però sol anar unida a la millora de les capacitats productives i de desenvolupament dels pobles. L'ajuda directa al desenvolupament pal·lia situacions problemàtiques, però només en comptades ocasions aconsegueix solucionar el problema de fons.

En les economies desenvolupades, a més d'un sistema d'estat de benestar més o menys generós, s'aplica un ampli ventall de polítiques dirigides a atenuar les situacions més extremes. El sorgiment d'iniciatives com els microcrèdits i l'auge de les organitzacions no governamentals i de les fundacions de caràcter social expressen una creixent consciència ètica de les empreses i dels ciutadans que hauria de servir d'estímul per intensificar la lluita contra una de les principals xacres de la humanitat.

## RESUM EXECUTIU

**La inversió de la corba de tipus d'interès als Estats Units és un enigma...**

**...però en les últimes setmanes s'ha normalitzat, gràcies a la millora de les perspectives de creixement, a l'impacte limitat de la crisi immobiliària i a la fortalesa del consum privat.**

**Per tant, torna la confiança a l'economia nord-americana, però cal mantenir un cert grau de cautela.**

### **Economia mundial: misteris al descobert?**

Al començament del 2005, en una comparança davant de la comissió monetària del Congrés nord-americà, Alan Greenspan va fer cèlebre el terme *conundrum* (endevinalla, enigma) per referir-se a la situació del mercat de bons. Els tipus d'interès del deute nord-americà es mantenien plans en nivells molt baixos. El llavors president de la Reserva Federal, el banc central dels Estats Units, no entenia per què els rendiments dels bons no reaccionaven amb una alça, com sempre ho havien fet, en una fase de recuperació econòmica, augment dels beneficis empresarials, pujada de la borsa i increment de l'ocupació. La posterior pujada dels tipus d'interès de referència de la Fed va arribar a invertir la corba, circumstància que sol ser el preludi d'una recessió. Però no hi havia recessió a la vista. La clau del *conundrum* podia buscar-se en la baixa inflació, els efectes de la globalització, l'excés d'estalvi mundial, el descens de l'aversió al risc, l'excés de capacitat productiva... Però cap d'aquests factors no aconseguia oferir una explicació plenament satisfactòria. De sobte, entre mitjan maig i mitjan juny del 2007, la inversió de la corba ha desaparegut. Què ha passat?

En primer lloc, cal tenir en compte que, després d'un primer trimestre nefast, les expectatives de creixement dels Estats Units per al segon trimestre són considerablement millors. Quan falta un mes per conèixer les primeres estimacions oficials, les previsions dels analistes apunten al 2,5% intertrimestral elevat a anual, enfront de l'avanç del 0,6% dels tres primers mesos. *Ergo*, el pitjor ha passat. En segon

lloc, que la crisi de l'habitatge no es transmet al consumidor. Les dades del sector immobiliari mostren un notable impacte, però no empitjoren. I els preus han caigut, però poc, de manera que no hi ha motius per pensar que la temuda inversió de l'«efecte riquesa» (el preu de la meua casa ha caigut, he perdut patrimoni, he de frenar les despeses de consum) hagi d'aparèixer. I, en tercer lloc, el més important, que el consumidor no perd l'ànim. Els indicadors mostren un consumidor confiat, que, malgrat l'alt preu de la benzina, condueix fins al centre comercial i buida la cartera.

Es tracta de dades molt conjunturals, però els mercats van reaccionar amb una sobtada pujada dels tipus a llarg termini. Alguns grans inversors, que defensaven una retallada de tipus de la Fed, van llançar la tovallola i es van passar al bàndol dels qui preveuen que el proper moviment serà un increment dels tipus d'interès oficials. Els tipus dels bons a 10 anys van pujar fins al 5,25% el 12 de juny, la cota màxima des del maig del 2002. La tornada al creixement, algunes tensions al mercat laboral, un avanç menys intens de la productivitat i una pujada dels preus de les primeres matèries són elements que apunten a una certa tornada al cicle clàssic.

Però l'enigma no ha estat resolt, ni de bon tros. Els tipus a llarg termini no han continuat pujant després de l'esmentat màxim, més aviat han reculat una mica. I cal recordar aquí els tombs que solen donar els mercats a l'hora d'anticipar el futur. Les últimes dades relatives al mercat de l'habitatge i hipotecari mostren que el final de la crisi encara queda lluny i que, fins llavors, el risc de contagi al consumidor continua-



rà vigent. L'economia dels Estats Units continua essent flexible i dinàmica i ha de ser capaç de digerir la commoció immobiliària. En els propers trimestres, però, les dades de creixement continuaran llastades pel pes de l'immobiliari, i la resta de sectors avançaran amb prudència pel nou escenari.

Però no hi ha cap problema. En aquests moments, el gran suport de les economies desenvolupades són les emergents. La Xina no defalleix. La seva producció industrial i les seves exportacions avancen a un ritme imparabile i permeten continuar acumulant reserves, una de les grans fonts de la liquiditat global. A l'Índia, el producte interior brut va créixer més del 9% en el primer trimestre, i altres economies emergents segueixen trajectòries semblants. Des de l'inici de l'any, mentre la producció industrial dels països desenvolupats s'ha desaccelerat, la corresponent als països emergents continua a tot gas.

En efecte, el Japó i la zona de l'euro han registrat recentment senyals de menys intensitat en el ritme de creixement. No es tracta de res alarmant. Al Japó, l'economia continua creixent per damunt del seu potencial, gràcies a la inversió i a les exportacions. És cert que els consumidors no s'acaben d'animar i que la temuda deflació no acaba de desaparèixer. Per aquest motiu el banc central no s'atreveix a apujar uns tipus d'interès que alimenten les operacions directes d'arbitratge de tipus d'interès entre monedes (*carry trade*): manllevar en iens al tipus interbancari del 0,6% per invertir en bons nord-americans a més del 5% o finançar els fons especulatius a tipus fins i tot més alts. Una altra de les màquines de la liquiditat global, per tant, continua funcionant a ple rendiment.

A la zona de l'euro, l'economia continua llançada. Els economistes del Banc Central Europeu (BCE) s'alineen amb els analistes privats i apunten a un creixement situat al voltant del 2,6% el 2007 i unes dècimes

menys el 2008. Segons Eurostat, en els tres primers mesos d'enguany, l'economia va créixer el 3,0% en relació amb el mateix període de l'any anterior. La dada més destacada de les xifres dels comptes trimestrals va ser l'avanç de la inversió, que es va accelerar i va arribar al 7,2% interanual, el màxim valor registrat d'ençà que l'organisme comunitari calcula aquesta sèrie, només igualat al començament de 1998. La xifra de l'ocupació, en el 7,1% de la població activa a l'abril, també ha tocat nivells mínims d'ençà que s'elabora.

Les dades més recents de la conjuntura dels 13 de l'euro recullen un cert alentiment de la producció industrial a l'abril. Una correcció que pot ser fins i tot positiva si tenim en compte l'alt grau d'utilització de la capacitat productiva –en el nivell màxim dels 16 últims anys– i els riscos que això podria representar per a l'estabilitat dels preus. No és que es detectin tensions inflacionistes, però les previsions del mateix BCE apunten a taxes interanuals de l'índex de preus de consum (IPC) vorejant el 2%, és a dir, en el límit del que l'autoritat de Frankfurt considera admissible. Per curar-se en salut, el Consell de Govern del BCE va decidir, al començament de juny, apujar el tipus d'interès de referència en 25 punts bàsics fins al 4%. Jean-Claude Trichet continua preocupat pels riscos que planen sobre la inflació –preu del petroli i altres primeres matèries, augment del crèdit, demandes salarials–, de manera que la pujada de tipus no es quedarà aquí.

### **Economia espanyola: calenta, calenta**

Qui ha mostrat la seva satisfacció per la pujada dels tipus d'interès de la zona de l'euro ha estat el governador del Banc d'Espanya. La política monetària de l'euro ha estat massa laxa per a una economia que, com l'espanyola, ha travessat un dels cicles expansius més intensos i prolongats dels últims temps. El ràpid augment del

**Mentre les economies desenvolupades alenteixen una mica el creixement, les emergents continuen llançades.**

**La recuperació japonesa no s'acaba de consolidar i manté els tipus d'interès molt baixos...**

**...mentre que, a la zona de l'euro, les expectatives continuen essent brillants i el BCE segueix amb la seva política de pujada dels tipus d'interès.**

**L'augment dels costos financers és benvingut en l'economia espanyola, que manté un ritme de creixement molt elevat, però bé que és cert que la inflació es mostra moderada.**

**La inversió empresarial presenta una gran fortalesa, esperonada per la millora dels mercats tradicionals d'exportació.**

**L'elevat creixement del 2006 no aconsegueix mantenir els avanços en termes de renda per capita.**

deute d'empreses i famílies, esperonat pels baixos tipus d'interès, entre d'altres factors, és un risc que el banc central no es cansa de repetir.

De tota manera, el principal indicador de reescalfament, la inflació, brilla per la seva –pràctica– absència. L'economia creix al 4%, però, al maig, la taxa interanual de l'IPC va caure fins al 2,3%, el nivell més baix des del març del 2004. En comparació amb la mitjana de la zona de l'euro, encara és elevada, però el diferencial de creixement s'ha reduït a mig punt, un nivell molt baix si tenim en compte la història recent. També cal assenyalar que la millora de la inflació en els últims mesos és més aparent que real, a causa de l'efecte de base (fa un any, el preu dels hidrocarburs era més alt que ara). A mesura que es dilueixi aquest efecte en els propers mesos, la taxa de l'IPC s'aproparà al 3% o més, una cota que supera els objectius oficials i que s'ha demostrat difícil de rebaixar de forma permanent.

En tot cas, la pujada dels tipus d'interès comença a refredar la demanda de crèdit d'empreses i famílies. El finançament a empreses no financeres va pujar el 22,8% en els dotze últims mesos fins a l'abril, 5,1 punts menys que al desembre. El crèdit a particulars va continuar moderant el creixement i va anotar una taxa de variació anual del 17,6% a l'abril. Aquest alentiment és degut, sobretot, a l'evolució dels préstecs per a l'habitatge. Amb un Euríbor en el 4,5% anual –el nivell més elevat des del 2001–, aquests préstecs augmentaven a una taxa anual del 18,1% al final del primer quadrimestre, menys de 6 punts que la registrada al començament del 2006.

Per tant, la demanda d'habitatge i la despesa de consum són, en aquests moments, els elements moderadors d'una economia que encara presenta una forta inèrcia de creixement. No és el cas de la inversió de les empreses, ja que, malgrat l'augment dels costos financers, els indicadors evidencien

la gran fortalesa d'aquest component de la demanda. Una part d'aquesta expansió de la formació bruta de capital productiu s'explica per la recuperació de la demanda dels nostres mercats tradicionals d'exportació. En els quatre primers mesos del 2007, gairebé tots els sectors exportadors van tenir un comportament positiu. En termes nominals, les vendes de béns d'equipament van créixer el 5,3% interanual i les relatives a automòbils ho van fer el 7,6%. Els dos sectors van assolir una quota de participació sobre les exportacions totals propera al 20% cadascun. Altres grups que van registrar creixements notables van ser els corresponents a alimentació i productes químics, amb increments superiors al 9%.

També es percep una certa moderació en el ritme de creació d'ocupació, tot i que el mercat de treball continua mostrant un gran dinamisme. De fet, el nombre d'afiliacions a la Seguretat Social en els cinc primers mesos va créixer el 3,2% en relació amb el mateix període de l'any anterior, percentatge que representa un increment de 600.000 nous afiliats en un any.

El fet que els sectors que més han crescut fins ara es caracteritzin, en part, per tenir una remuneració per empleat més baixa que la mitjana ha frenat l'avanç del conjunt de la massa salarial, situació que ha despertat alguna polèmica. Més preocupant és la constatació que fa el Banc d'Espanya al seu Informe Anual 2006, presentat recentment, que el PIB per capita no va avançar el 2006 si el comparem amb el de la zona de l'euro i va romandre en el 92,4% de la mitjana dels 13, tot i el creixement més intens de l'economia espanyola i l'augment de la taxa d'ocupació. En relació amb la mitjana de la Unió Europea-25, el PIB per capita fins i tot va disminuir del 97,9% al 97,5% de la mitjana. Es tracta d'un senyal d'alerta que no hem d'oblidar en el context de l'actual fase d'alt creixement i de baixa inflació.

26 de juny de 2007

## CRONOLOGIA

### 2006

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

### 2007

<b>gener</b>	<b>1</b> La <b>Unió Europea</b> s'amplia a 27 estats membres després de la incorporació de Romania i Bulgària i la <b>zona de l'euro</b> a 13 després de l'adopció de la moneda única europea per part d'Eslovènia. Entren en vigor les reformes de l' <b>Impost sobre la Renda de les Persones Físiques</b> i de l' <b>Impost de Societats</b> .
<b>març</b>	<b>8</b> El <b>Banc Central Europeu</b> apuja el tipus d'interès oficial al 3,75%.
<b>abril</b>	<b>13</b> Publicació al Butlletí Oficial de l'Estat de la Llei 6/2007 que modifica el règim d' <b>ofertes públiques d'adquisició</b> (OPA) i que entrarà en vigor cap a la meitat d'agost.
<b>juny</b>	<b>1</b> L'índex de la <b>borsa espanyola</b> IBEX 35 anota un màxim històric (15.501,5) amb uns guanys acumulats del 9,6% en relació amb el final de desembre del 2006.
	<b>4</b> L'índex Dow Jones de la <b>Borsa de Nova York</b> registra un rècord històric (13.676,3) amb una alça del 9,7% en relació amb el final de l'any 2006.
	<b>14</b> El Congrés aprova una nova <b>Llei de defensa de la competència</b> i crea la Comissió Nacional de la Competència.
	<b>21</b> El Consell de Ministres de la UE aprova que <b>Malta i Xipre adoptin l'euro com a moneda nacional</b> l'1 de gener del 2008.
	<b>23</b> El Consell Europeu acorda les línies bàsiques per adoptar un nou tractat que substitueixi el de la <b>Constitució Europea</b> .

## AGENDA

### Juliol

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

### Agost

- 2** Afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (juliol).
- 3** Índex de producció industrial (juny).
- 7** Comitè de Mercat Obert de la Fed.
- 10** IPC (juliol).
- 14** Avanç del PIB (segon trimestre).  
Balança de pagaments (maig).
- 16** IPC harmonitzat de la UE (juliol).
- 24** Comerç exterior (juny).
- 27** Preus industrials (juliol).
- 29** Comptabilitat nacional trimestral (segon trimestre).
- 30** Avanç IPCH (agost).
- 31** Ingressos i despeses de l'Estat (juliol).

## CONJUNTURA INTERNACIONAL

**Els Estats Units esperen recuperar el bon to després del feble primer semestre.**

**Els consumidors ho continuen veient bé...**

### Estats Units: més creixement, amb permís de l'immobiliari

L'economia nord-americana ja no solament trampeja temporals amb èxit, sinó que, després de la publicació dels últims indicadors, sembla que encara la proa cap a un horitzó de creixement amb la inflació relativament sota control. I és que, per bé que el creixement del producte interior brut (PIB) del primer trimestre va acabar en un apàtic 0,7% intertrimestral en termes anuals, per al segon trimestre s'espera superar amb escreix el 3%. El major protagonisme, però, el continuen tenint els consumidors, amb el suport d'un mercat de treball que funciona a bon ritme. Les existències se situen en ni-

vells baixos, de manera que es pot esperar que vagin a l'alça, mentre que caldrà veure què passa amb l'esperada embranzida de les exportacions i de la inversió. Tot i aquest reconfortant escenari, els riscos existeixen i el geni maligne del mercat immobiliari no sembla que hagi estat conjurat.

En aquest context, les vendes al detall del maig, excloses les compres d'automòbils i de benzina, molt variables, van créixer el 4,5% interanual. Aquest resultat pot quedar per sota de les taxes d'avanç dels moments culminants de les acaballes del 2004, però denota un nivell de resistència al voltant d'avanços propers al 5% que, en aquests últims mesos, s'ha mostrat més

### 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		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB real	3,2	3,3	3,5	3,0	3,1	1,9	-	...
Vendes al detall	6,6	6,1	6,4	5,4	5,0	3,4	3,1	5,0
Confiança del consumidor (1)	100,3	105,9	106,6	104,4	106,8	109,9	106,3	108,0
Producció industrial	3,2	4,0	4,2	5,1	3,5	2,4	1,6	1,6
Índex activitat manufacturera (ISM) (1)	55,5	53,9	55,2	53,8	50,9	50,8	54,7	55,0
Venda d'habitatges unifamiliars	6,5	-18,0	-14,7	-23,3	-21,9	-23,7	-10,6	...
Taxa d'atur (2)	5,1	4,6	4,6	4,7	4,5	4,5	4,5	4,5
Preus de consum	3,4	3,2	4,0	3,4	1,9	2,4	2,6	2,7
Balança comercial (3)	-714,4	-758,5	-759,4	-777,7	-758,5	-745,6	-741,8	...
Tipus d'interés interbancari 3 mesos (4)	3,6	5,2	5,3	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
Tipus de canvi efectiu nominal	83,7	82,5	82,0	81,6	81,6	81,9	79,9	79,0

NOTES: (1) Valor de l'índex.

(2) Percentatge sobre població activa.

(3) Saldo acumulat de 12 mesos de la balança de béns i serveis. Milers de milions de dòlars.

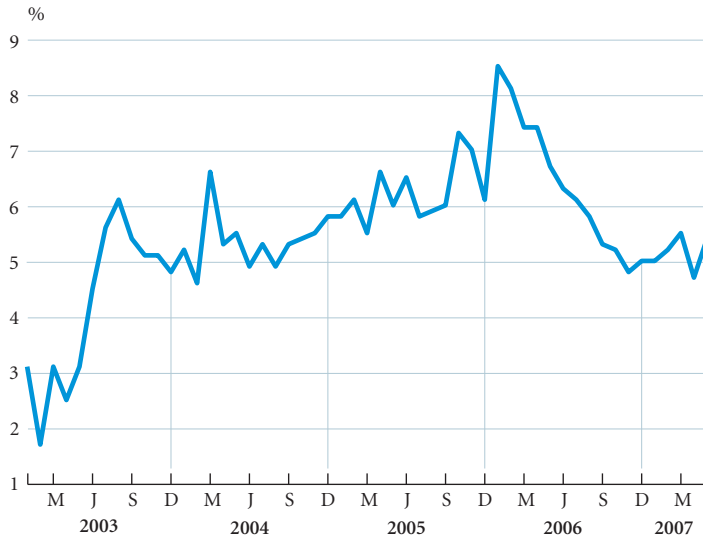
(4) Percentatge.

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



## ESTATS UNITS: EL CONSUM RESISTEIX MÉS DEL QUE S'ESPERAVA

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



NOTA: (\*) Sèrie de tendència.

FONTS: Departament de Comerç i elaboració pròpia.

sòlid del que s'esperava. Una fermesa as-solidada tot i que els components variables, automòbils i benzina, han adquirit cada cop més força en els últims mesos, situació que afebleix els pressupostos sobrants per a altres compres. Coherent amb aquesta evolució, l'índex de confiança del consumidor del Conference Board manté una tendència a l'alça que, no obstant això, s'alenteix sense haver arribat a apropar-se al màxim de l'anterior cicle expansiu. El suport del mercat de treball continua essent considerable, amb 157.000 nous llocs de treball creats al maig i una taxa d'atur que s'ha situat només en el 4,5% de la població activa.

En gran part encomanats per aquesta fermesa d'ànim dels consumidors, els empresaris ja veuen les coses una mica més clares. L'índex de sentiment i activitat de l'Institute for Supply Management (ISM) del maig va presentar avanços significatius i relativament inesperats. En manufactures, tot i el baix to de la producció industrial, es va arribar al nivell dels 55,0

punts i, en serveis, els guanys van ser fins i tot més nítids i van arribar als 59,7 punts. Xifres clarament superiors a 50, la qual cosa denota que hi ha més optimistes que pessimistes. Noves comandes, en especial les d'exportació, i preus van ser els components que van mostrar més força, mentre que les existències van ser el component que es va mostrar més feble. De manera relativament benigna, la utilització de la capacitat productiva va quedar al maig en els 81,3 punts, nivell alt però inferior als pics de l'estiu passat i també per sota de la mitjana de l'expansió dels anys noranta, de manera que les tensions en preus haurien de ser moderades.

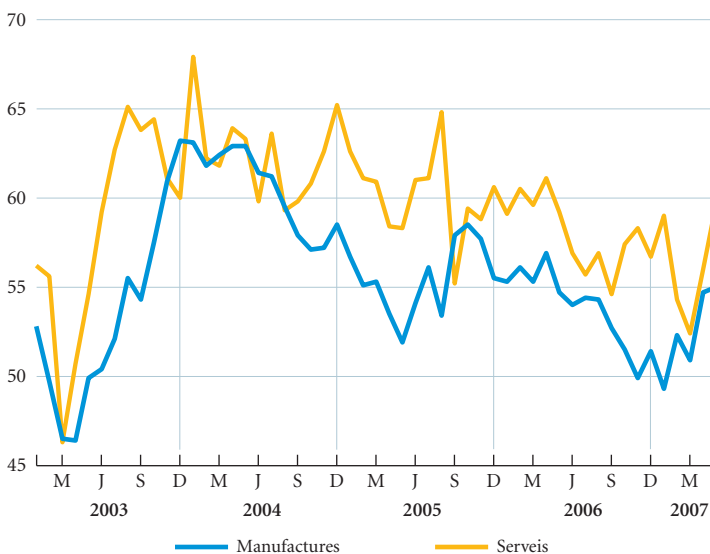
La Fed i el mercat de deute públic semblen menys preocupats per la desacceleració de l'activitat i més per la inflació, a diferència d'uns pocs mesos enrere. Però, atesa l'evolució dels preus, la primera opció sembla més certa que la segona. L'índex de preus al consum (IPC) del maig es va incrementar el 2,7% interanual i va

**...i els empresaris, ara, també.**

**La inflació subjacent es modera fins al 2,3%.**

## ESTATS UNITS: ELS EMPRESARIS ES PASSEN A L'OPTIMISME

Nivell dels índexs de l'ISM



FONTS: Institute for Supply Management i elaboració pròpia.

mostrar una lleugera acceleració en relació amb l'abril. Però l'IPC subjacent, l'índice general menys els aliments i l'energia, més volàtils, es va desaccelerar fins al 2,3% i marca una tendència de moderació. Confirmant aquesta direcció, l'IPC subjacent sense els lloguers d'habitatges, més vinculat a possibles reescalfaments del teixit productiu, va avançar l'1,2%.

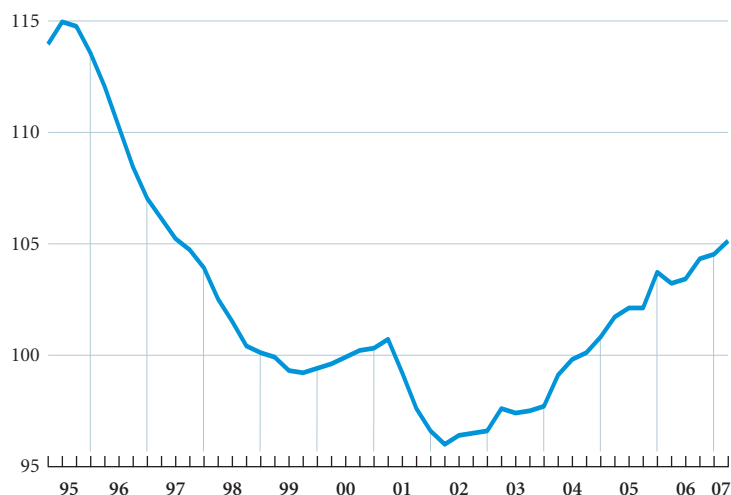
Atès aquest panorama, sembla que l'economia nord-americana no presenta gaires problemes. No obstant això, els riscos existents són considerables. En primer lloc, el mercat immobiliari continua lluny d'encarar la via de la recuperació. A l'abril, les vendes d'habitatges de segona mà van baixar el 10,7% interanual i van deixar en res la tímida recuperació apuntada al febrer. Les licitacions d'obra i els habitatges iniciats tampoc no reaccionen. El principal indicador són els preus, ja que una hipotètica baixada, a través de l'efecte riquesa, podria afectar seriosament el consum privat de les famílies, que constitueix més del 70% de l'activitat econòmi-

ca. Per aquest motiu, que fins ara els descensos hagin estat mínims és el factor més positiu fins al moment actual. Però aquí és necessària la cautela, atès el fort increment de propietats per vendre, que en un any han passat de l'1,3% al 2,0% del parc d'habitatges ocupats.

En segon lloc, hi ha el deficitari sector exterior. El saldo comercial és negatiu: en els dotze últims mesos fins a l'abril, va arribar als 742.000 milions de dòlars. Una quantitat que equival al 5,5% del PIB nominal, tot i que s'ha moderat des del 6,0% de l'estiu del 2006. Ara com ara, el dèficit comercial no troba cap dificultat de finançament. Però hi ha dos factors positius, associats al dèficit, que podrien estar canviant de signe. El primer és que la voluntat dels països asiàtics de continuar acumulant dòlars i de seguir comprant deute públic nord-americà es podria reafirmar, amb una eventual pujada dels tipus d'interès a terminis llargs. Les pressions per a la revaluació de la divisa xinesa, el renminbi, si fructifiquen, po-

## JA NO ÉS TAN FÀCIL IMPORTAR BARAT

Deflactor de les importacions, exclòs el petroli



FONTS: Bureau of Economic Analysis i elaboració pròpia.

drien provocar abans una pujada d'interessos que una correcció del dèficit comercial, que ha millorat poc d'ençà que el dòlar va començar la tònica a la baixa. I el segon és que fins ara el dèficit comercial no energètic ha servit per importar deflació, és a dir, per comprar productes a molt bon preu, especialment a l'Àsia oriental, i de passada per frenar les possibles ten-

sions inflacionistes. També això podria estar arribant al final. Entre l'any 1995 i el final del 2001, el deflactor de les importacions, exclòs el petroli, va baixar gairebé el 17%, però, de llavors ençà, ha guanyat gairebé el 10%. Atesa aquesta situació, les presses per a una correcció del dèficit comercial podrien començar a ser més urgents que fins ara.

**Les importacions, exclòs el petroli, s'han encarit el 10% des del final del 2001.**

## Pobres en terra de rics: Amèrica desperta i Europa comença a somiar

Més del 70% dels nord-americans creuen que es pot passar de pobre a ric si s'és prou tenaç. Només el 40% dels europeus ho creuen així. D'aquesta manera, mentre el «gran somni americà» sosté l'optimisme als Estats Units, a Europa la majoria veu la pobresa com una trampa de la qual és difícil escapar. Aquesta percepció és un reflex de la realitat? És real el somni americà? La pobresa a Europa és una condemna?

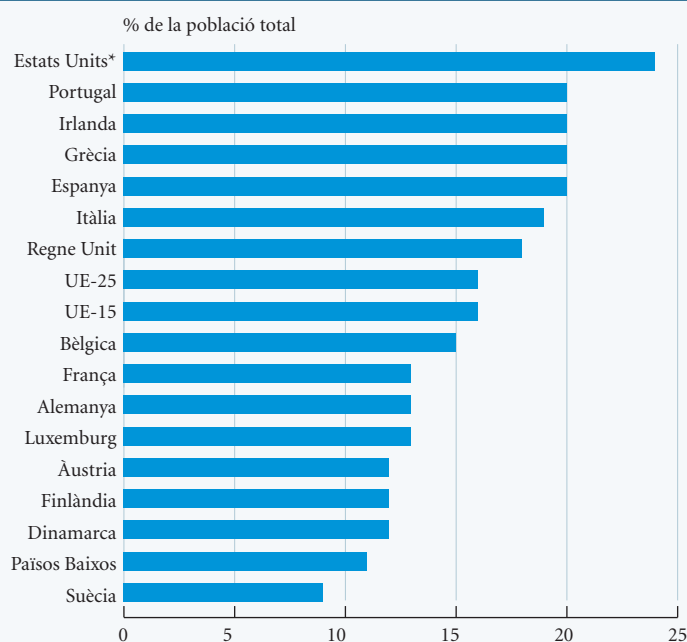
Ernest Hemingway deia que la diferència entre un ric i un que no ho és que el ric té més diners. Però què és ser pobre? La majoria associem pobresa a malnutrició, analfabetisme, accés limitat a sanitat o educació, mortalitat precoç i mancances en general. L'Organització de les Nacions Unides (ONU), per tal d'obtenir una xifra estimada del nombre de persones que viuen en aquestes condicions, i utilitzant una mesura de la pobresa extrema establerta pel Banc Mundial el 1990, qualifica com a pobres les persones que disposen de menys d'un dòlar al dia per viure. Una definició d'aquest abast aplicada a l'estudi de la pobresa als països rics duria a concloure que ja ha estat gairebé eradicada. Per aquest motiu el llindar de pobresa utilitzat en aquests països és més exigent i repre-

sentia el nivell d'ingressos necessaris per poder participar normalment en la societat, de manera que també és un indicador d'inclusió social.

Per determinar el llindar de pobresa, els Estats Units utilitzen el cost d'una cistella de béns i serveis bàsics. D'acord amb aquest indicador, el 12,6% dels nord-americans es trobaven per sota del llindar el 2005. La Unió Europea, en canvi, el situa en el 60% de la renda mediana nacional. Per entendre'ns, si ordenéssim tots els ciutadans d'un país des del més pobre fins al més ric, l'«individu medià» seria aquell que tingués per davant i per darrere el mateix nombre de conciutadans; un individu amb uns ingressos inferiors al 60% dels ingressos de l'«individu medià» seria considerat pobre. Si utilitzem aquesta definició de pobresa, el percentatge de pobres sobre la població total dels Estats Units és superior al d'Europa, el 24% i el 16%, respectivament, i als països del nord d'Europa és on trobem menys pobres (vegeu el gràfic següent).

### LA POBRESA RELATIVA ÉS MÉS ELEVADA ALS ESTATS UNITS QUE A EUROPA

Persones amb ingressos inferiors al 60% de la mediana nacional equivalent, any 2005



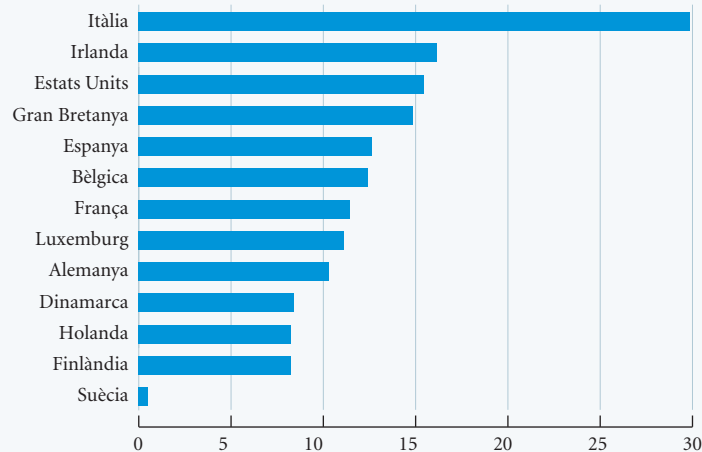
NOTA: (\*) Dades de l'any 2000.

FONT: Elaboració pròpia a partir d'Eurostat i OCDE (Förster i Mira d'Ercole, 2005).

Definir el llindar de pobresa en relació amb la mediana d'ingressos presenta dos problemes. En primer lloc, és una definició estrictament monetària i, per tant, ignora la manca d'altres recursos que poden patir els pobres, com la falta d'educació o d'assistència sanitària. Per pal·liar aquest problema, l'ONU va dissenyar un índex que tracta de sintetitzar diferents dimensions de la pobresa i que inclou, a més de la penúria relativa en termes d'ingressos, la probabilitat de mort prematura, la taxa d'atur a llarg termini i el nivell d'alfabetització de la població. Segons aquest índex, Itàlia i Irlanda se situarien fins i tot per darrere dels Estats Units i els països nòrdics continuarien al capdavant (vegeu el gràfic següent).

## EN INCORPORAR ALTRES DIMENSIONS DE POBRESA, ALGUNS PAÏSOS EUROPEUS ESTAN EN PITJOR SITUACIÓ QUE ELS ESTATS UNITS

Índex de pobresa (0 = menys pobresa)



NOTA: Dades del *Human Poverty Index* per al final dels noranta i començament dels 2000.

FONT: *Human Development Report* (ONU, 2006).

En segon lloc, és una definició arbitrària i relativa de pobresa. És arbitrària en el sentit que no hi ha cap raó de pes per escollir el 60% de la mediana i no el 50%, com ho fa, per exemple, l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic (OCDE), o bé algun altre percentatge, és clar. És relativa perquè no defineix el llindar com el cost de subsistència, sinó en relació amb la mediana d'ingressos nacional, que varia en funció dels països i dels anys. A més a més, hi ha qui argumenta que el 60% de la mediana d'ingressos a qualsevol país ric no és una quantitat menyspreable, de manera que no estariem parlant realment de pobresa sinó de distància respecte als qui guanyen més, és a dir, de desigualtat. Atesos aquests arguments, i malgrat que tampoc no queda lliure de controvèrsia, la mesura utilitzada als Estats Units semblaria més apropiada com a definició de pobresa «absoluta». No obstant això, en no disposar d'una mesura equivalent per a Europa, dificulta la comparació entre les dues regions.

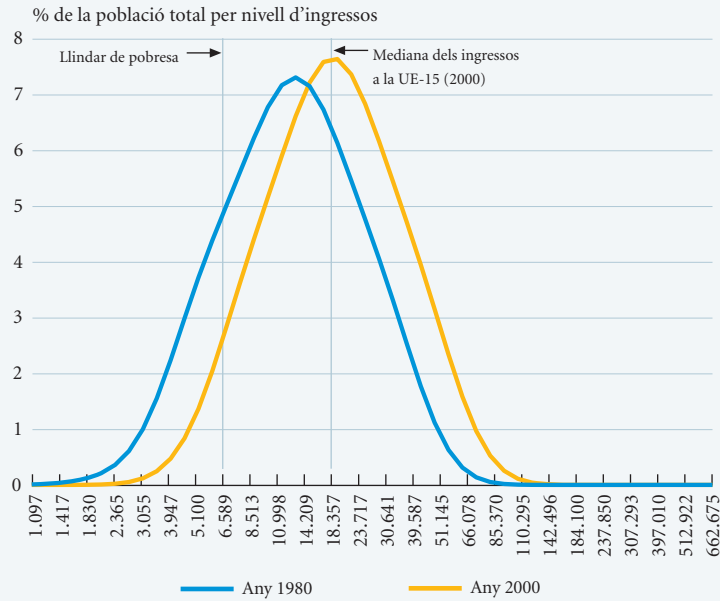
Un estudi del catedràtic de Columbia Xavier Sala-i-Martin és, en aquest sentit, de gran ajuda. Utilitzant les seves estimacions de la distribució dels ingressos en diferents països –en una unitat monetària comuna– i fixant un llindar de pobresa similar a l'establert als Estats Units, podem comparar l'evolució de la pobresa als Estats Units i a Europa. El gràfic següent mostra el percentatge del total de població per tram d'ingressos a les dues regions el 1980 i el 2000.

En aquest període, i reflectint el creixement econòmic a les dues regions, les respectives distribucions d'ingressos es van desplaçar cap a la dreta. Per a un llindar de pobresa fix, aquest desplaçament comporta una reducció de la taxa de pobresa. Com s'observa, aquesta reducció és especialment intensa a Europa, on la ràtio de pobresa va disminuir del 22,5% al 8%, mentre que, als Estats Units, va passar del 18% a l'11,5%. En termes absoluts, això significa que 50 milions de persones van aconseguir escapar de la pobresa a Europa (de 80 milions el 1980 a 30 milions el 2000), mentre que només 9 milions van superar el llindar als Estats Units (de 41 milions a 32 milions).



## DISTRIBUCIÓ DELS INGRESSOS A EUROPA (UE-15)

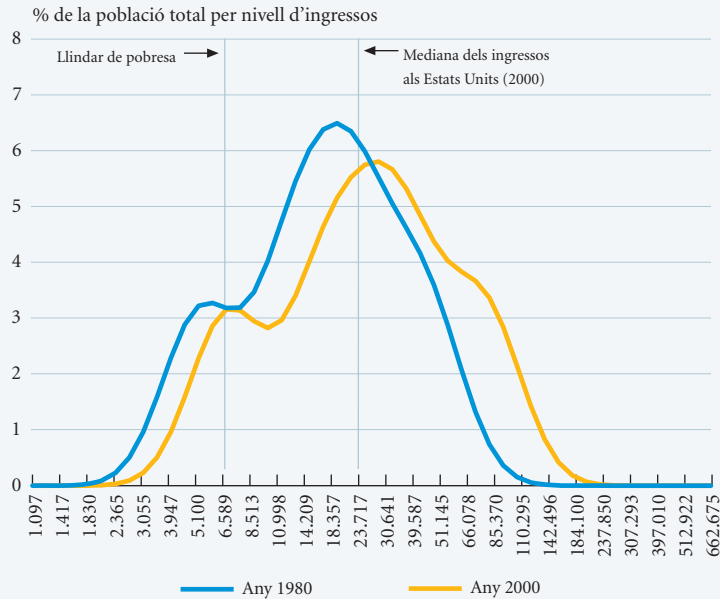
Ingressos: dòlars constants del 1996 en paritat de poder de compra



FONTS: Sala-i-Martin (2006) i elaboració pròpia.

## DISTRIBUCIÓ DELS INGRESSOS ALS ESTATS UNITS

Ingressos: dòlars constants del 1996 en paritat de poder de compra



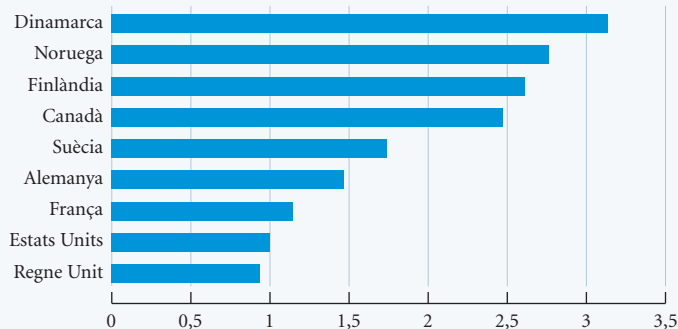
FONTS: Sala-i-Martin (2006) i elaboració pròpia.

A la part alta de la distribució, en canvi, el panorama és molt diferent i destaca el notable augment del percentatge de població amb ingressos alts als Estats Units. Segons un estudi publicat a l'*American Economic Review* al maig del 2006, el 0,1% més ric als Estats Units ha passat de percebre el 2% dels ingressos totals el 1980 a percebre'n el 7%, mentre que, a França, per exemple, s'ha mantingut estable en el 2%.<sup>(1)</sup> En definitiva, tot i que Europa i els Estats Units han aconseguit guanyar terreny a la pobresa absoluta, una distribució més desigual del creixement nord-americà ha fet que la distància entre rics i pobres hagi augmentat més als Estats Units.

L'augment de la desigualtat als Estats Units seria menys preocupant si tots els ciutadans nord-americans tinguessin possibilitats similars de progrés econòmic. És a dir, si un creu en la igualtat d'oportunitats i en la retribució de l'esforç, la constatació que augmenta el nombre de molt rics i que es redueix el nombre de pobres pot ser interpretada com una evidència del somni americà i de possibilitat d'ascensió social. No obstant això, estudis recents sobre mobilitat econòmica als Estats Units no donen suport a aquesta idea. S'estima que la probabilitat que un nen nascut en una de les llars més desfavorides estigui algun dia entre el 5% de la població amb més ingressos és només de l'1%. En canvi, la probabilitat estimada que un nen nascut en una de les llars més riques mantingui el seu estatus és del 22%. Altres estudis recents, com el de l'economista Miles Corak, suggereixen, fins i tot, que passar de pobre a ric és més difícil als Estats Units que en altres països avançats. Aquests estudis es basen en comparacions entre països de la persistència dels ingressos entre generacions, és a dir, estimen quin percentatge de l'avantatge (o desavantatge) econòmic que tenen els pares en relació amb la seva generació es transmet als fills. Cal considerar els resultats amb cautela, ja que es tracta d'un concepte difícil de mesurar, i, a més a més, les dades disponibles per a diferents països no són perfectament comparables. Tenint això en compte, les estimacions de Corak suggereixen que és als països del nord d'Europa i a Canadà on hi ha més mobilitat, amb una taxa de transmissió del 20%, seguits de França i d'Alemanya, amb el 32% i el 41%, respectivament. Els Estats Units, amb el 51%, i el Regne Unit, amb el 47%, serien els més immòbils. Cal destacar, a més a més, que la persistència del nivell d'ingressos entre generacions de nord-americans s'estima especialment elevada per a les classes més pobres, la qual cosa els allunya encara més del somni americà. Per a trams d'ingressos superiors, en canvi, la mobilitat estimada varia menys entre països.

### MENYS MOBILITAT ECONÒMICA ALS ESTATS UNITS QUE EN ALTRES PAÏSOS AVANÇATS

Ràtio de mobilitat relativa als Estats Units



FONT: Elaboració pròpia a partir d'estimacions d'elasticitat dels ingressos intergeneracionals calculades a «*Do poor children become poor adults? Lessons from a Cross Country Comparison of Generational Earnings Mobility*» (Miles Corak, 2006).

(1) «*The evolution of top incomes: A historical and international perspective*» de Thomas Piketty i Emmanuel Saenz (2006).

En definitiva, el creixement econòmic és la gran força per a la reducció de la pobresa i per a la integració social als dos continents. No obstant això, sense negligir aquest creixement, Europa haurà de mantenir la seva lluita contra la pobresa, sobretot arran de la integració dels països de l'Est, relativament més pobres. A l'altre costat de l'oceà, els Estats Units no poden ignorar les dinàmiques que afecten els grups més desfavorits de la seva societat, en especial en relació amb la mobilitat. En cas contrari, els seus ciutadans podrien deixar de somiar.

### El Japó creix al 2,7%, gràcies al consum privat i a les exportacions.

#### Japó: una llarga i suau expansió

Cap al final de maig, el primer ministre japonès Shinzo Abe escoltava atentament un periodista egipci que feia les seves preguntes en àrab. Tot seguit, sense necessitat de cap traducció simultània, va contestar amb tot luxe de detalls perquè la pregunta ja estava pactada per endavant. Aquesta anècdota il·lustra la falsa normalitat i les múltiples inèrcies que afecten l'economia japonesa. El partit governant es troba sumit en una aguda crisi política sense que l'oposició doni alternatives. Toshikatsu Matsuoka, ministre d'Agri-

cultura, es va suïcidar per al·legacions de corrupció, i Abe troba grans dificultats per neutralitzar la pràctica de l'*amukudari*, el descens dels cels, per la qual els alts càrrecs polítics troben lucratives destinacions en empreses regulades. Després de l'última revisió, a l'alça, el PIB del primer trimestre va créixer el 2,7% interanual i va donar continuïtat a l'expansió més llarga des del 1945, però els preus continuen caient, la dependència de les exportacions continua essent molt important i el rendiment de la inversió, amb ajudes com l'*amukudari*, continua essent molt baix.

#### 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		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB real	1,9	2,2	2,2	1,5	2,4	2,7	–	...
Vendes al detall	1,4	0,2	–0,2	0,5	–0,2	–0,6	–0,7	0,1
Producció industrial	1,5	4,5	4,0	6,0	5,3	3,6	2,4	...
Índex activitat empresarial (Tankan) (1)	18,0	22,5	21,0	24,0	25,0	23,0	–	...
Habitatges iniciats	3,9	4,5	8,9	–0,8	5,4	–1,9	–3,4	...
Taxa d'atur (2)	4,4	4,1	4,1	4,1	4,0	4,0	3,8	...
Preus de consum	–0,3	0,2	0,2	0,6	0,3	–0,1	0,0	...
Balança comercial (3)	10,2	9,4	9,1	8,9	9,4	10,3	10,8	...
Tipus interbancari 3 mesos (4)	0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7
Tipus de canvi efectiu nominal (1)	98,1	91,3	92,9	91,0	89,1	87,1	86,9	86,9

NOTES: (1) Valor de l'índex.

(2) Percentatge sobre població activa.

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

(4) Percentatge.

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

La inversió en equipament, que, en el primer trimestre, es va desaccelerar amb intensitat després d'haver-se mostrat molt forta durant el 2006, va ser revisada lleugerament a l'alça. També va evolucionar en aquesta mateixa direcció l'indicador avançat de la despesa inversora, les comandes de maquinària, amb un increment del 2,8% interanual a l'abril, després de la pèrdua del 14,4% del mes anterior. Com ja és costum, la reacció més forta es va registrar al sector exportador, mentre que el que atén la demanda interior va continuar perdent pes en el total.

Entre els indicadors de demanda més recents, les vendes al detall del maig van guanyar el 0,1% interanual i van sortir dels números vermells dels últims mesos. Les vendes d'automòbils també van continuar fidels a la seva trajectòria a la baixa. Al maig van perdre el 7,0% interanual i van acumular així gairebé dos anys consecutius de davallades. Pel que fa a l'oferta, a l'abril la producció industrial es va desaccelerar amb un avanç del 2,4%, que

cal comparar amb l'increment combinat del total del 2006 del 4,5%. Al mateix temps, al maig es va registrar un augment de les fallides empresarials, situació que, per bé que té un indubtable aspecte negatiu, en aquest cas denota una positiva capacitat de canvi, en especial en un país dominat per les inèrcies esmentades.

Per la seva banda, el mercat immobiliari va continuar mostrant al maig la feblesa exhibida a l'abril. El total d'habitatges venuts a la capital va recular el 17,6% interanual, tot i que els preus, molt volàtils, van repuntar a l'alça amb força. Sumant-se a la tònica general, els habitatges iniciats a l'abril van recular el 3,4%, i la proporció d'immobles en venda en relació amb el nombre de transaccions va continuar en nivells relativament alts.

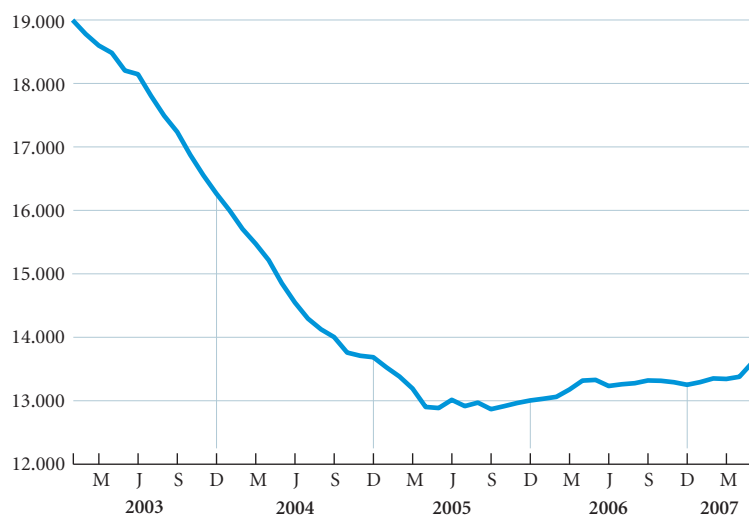
Al front dels preus, el final de la deflació, esperat per tothom, es continua mostrant esquiu. Per bé que l'IPC general de l'abril va repetir els nivells del mateix període de l'any passat, l'IPC subjacent, que, en excloure de l'índex general els aliments fres-

**La inversió mostra lleugers símptomes de recuperació després del respir del primer trimestre...**

**...però els indicadors de demanda i el mercat immobiliari continuen apàtics...**

## JAPÓ: LES FALLIDES REPUNTEN, PERÒ NOMÉS UNA MICA

Empreses en fallida durant els 12 últims mesos



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

## ...i els preus reculen.

cos, molt variables, dona una imatge més nítida de l'evolució dels preus, va tornar a recular el 0,1% interanual. Així mateix, el deflactor del consum privat del PIB del primer trimestre va perdre el 0,7% interanual i va deixar l'entrada en el terreny positiu per a més endavant. Així i tot, la taxa d'atur de l'abril va baixar fins al 3,8% de la població activa, el registre més baix des del començament de 1998, la qual cosa confirma que, des de fa un cert temps, l'economia japonesa s'ha situat a la vora o per damunt del seu potencial de producció.

## El sector exterior continua a l'alça.

El sector exterior japonès es continua veient reforçat per l'elevat nivell d'activitat en termes globals. El superàvit comercial dels dotze últims mesos fins a l'abril va arribar als 10,8 bilions de iens, el 18,3% per damunt del mateix període de l'any anterior, sempre amb l'ajuda de la feblesa del ien en els últims mesos i dels guanys en eficiència de les empreses exportadores.

## Xina: esperant el despertar dels consumidors

La Xina continua creixent amb força, l'11,1% en el primer trimestre, però amb

un perfil atípic que pot provocar problemes de caire social i tensions geopolítiques. La solució podria ser una revaluació del renminbi, la divisa de la Xina, tot i que això no implica que totes les pressions nord-americanes en aquest sentit estiguin ben encaminades, ja que, en termes reals, tenint en compte els diferencials d'inflació, la divisa xinesa s'ha depreciat des del 1997 menys del 3% enfront dels seus socis comercials, mentre que Corea del Sud i el Japó han vist depreciacions properes al 30%. El creixement xinès està fortament basat en la inversió i en les aportacions del sector exterior, amb molt superàvit. La primera feblesa del principal motor de l'economia mundial cal buscar-la en el fet que el consum intern es queda enrere, situació que intensifica la forta desigualtat entre el camp i la ciutat.

D'altra banda, el superàvit comercial, excessivament esbiaixat cap als Estats Units, continua essent una font de tensions diplomàtiques i continua acumulant queixes de l'administració nord-americana. Aquest cop per ajudes governamentals a l'exportació, per pirateig de material informàtic i per restriccions a la comercialització de pel·lícules i de música es-

## La Xina creix l'11,1%, amb el suport de la indústria i del sector exterior.

### 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		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB real	10,1	10,7	11,5	10,6	10,4	11,1	-	...
Producció industrial	15,9	16,4	18,0	16,2	14,8	15,1	17,4	18,1
Producció elèctrica	13,4	14,7	13,2	16,5	15,3	12,4	16,9	18,1
Preus de consum	1,8	1,5	1,4	1,3	2,0	2,7	3,0	3,4
Balança comercial (*)	102,0	177,7	123,5	143,4	177,7	200,8	207,2	216,7
Tipus interbancari 3 mesos (**)	2,4	2,8	2,9	3,0	3,1	2,8	3,5	3,5
Tipus de canvi yuan/dòlar	8,2	8,0	8,0	7,9	7,8	7,7	7,7	7,6

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

(\*\*) Percentatge.

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



trangera. Una divisa apreciada frenaria l'excessiva acumulació de reserves en dòlars i estimularia les importacions, que són més responsables del superàvit que les exportacions.

Així i tot, sembla que les coses evolucionen lentament en la bona direcció. El passat 18 de maig, les bandes de fluctuació del renminbi enfront del dòlar van ser ampliadades del 0,3% al 0,5% diari. La mesura pot no tenir efectes reals en la cotització, ja que els límits anteriors no havien estat assolits, però no deixa de ser una concessió en nom de la diplomàcia. Al mateix temps, la pujada del tipus dels dipòsits a un any del 6,30% al 6,57% és un intent de restringir el crèdit, que a l'abril va créixer el 15,7%, i d'apaivagar les últimes pujades borsàries.

La indústria continua creixent amb força, amb una producció industrial que, al maig, va guanyar el 18,1% interanual i

que continua dominada pel component de la indústria pesant. La producció d'energia hidroelèctrica s'estanca, però la de ferro avança a passos vertiginosos. No obstant això, el més destacable va ser que, al maig, les vendes al detall de béns de consum es van continuar accelerant i van créixer el 15,9% interanual, taxa que, en l'àmbit rural, va arribar, a l'abril, al 13,9%, percentatge força respectable i que suggereix que el consumidor xinès podria estar despertant de la letargia.

Un despertar que podria estar causant ja tensions inflacionistes. L'IPC del maig va avançar un aparentment moderat 3,4% interanual. Però aquests preus són, en gran part, regulats. D'acord amb l'estructura de l'economia xinesa, el creixement de l'IPC d'alimentació, el 8,3%, podria donar una imatge més fidel del comportament real dels preus. D'altra banda, més enllà de les xifres, cal tenir en compte la intensitat del procés d'acceleració, ja que,

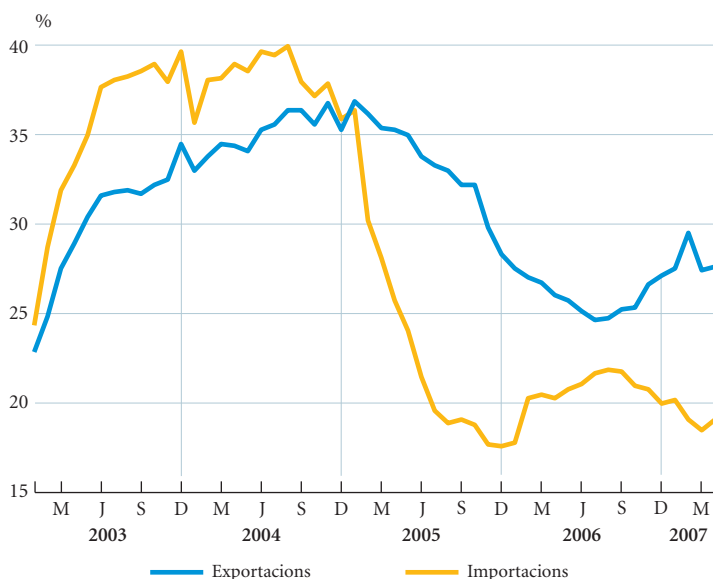
**El consum desperta, però encara va per darrere del creixement industrial.**

**La inflació roman en nivells moderats, però accelera.**

**L'explosiu augment del superàvit comercial s'explica, sobretot, per l'alentiment de les importacions.**

## XINA: LA DESACCELERACIÓ DE LES IMPORTACIONS AUGMENTA EL SUPERÀVIT

Increment interanual de les exportacions i importacions dels 12 últims mesos



FONTS: Oficina Nacional d'Estadístiques de la Xina, Economist Intelligence Unit i elaboració pròpia.

**L'exportació continua basada en les manufactures, però el pes del contingut tecnològic evoluciona lleugerament a la baixa.**

al setembre del 2005, la taxa d'avanç dels dos índexs era inferior a l'1%.

Per la seva banda, el superàvit comercial dels dotze últims mesos fins al maig va puntar fins als 216.700 milions de dòlars, quan, en el mateix període de l'any anterior, era de 100.000 milions menys. El balanç és asimètric, ja que, en els dotze últims mesos fins a l'abril, el superàvit bilateral amb els Estats Units va ser de 152.000 milions de dòlars, tres quartes parts del total. No obstant això, sembla que les pressions polítiques fan efecte, ja que, en un any, l'augment ha estat només de 27.000 milions de dòlars, xifra que equival a una quarta part de l'increment del superàvit xinès. En comparació, el saldo positiu amb el continent europeu va créixer en 38.000 milions, i el dèficit comercial amb Àsia es va reduir en 18.000 milions. Així, l'augment del superàvit té més a veure amb un alentiment de les importacions de primeres matèries que amb una acceleració de les exportacions.

**Mèxic creix al 2,6% i intensifica la desacceleració.**

El que continua igual és el dèficit comercial xinès bilateral amb tres països de forta orientació manufacturera, com són Taiwan, Corea del Sud i el Japó, que, en els dotze últims mesos fins al maig, va arribar als 67.560, 45.296 i 27.265 milions de dòlars, respectivament. Es manté, però, el predomini de les primeres matèries en les importacions i de les manufactures en les exportacions, en les quals, però, el pes dels productes d'alt contingut tecnològic comença a decreixer després d'un llarg període d'augment.

### **Mèxic: l'activitat s'alenteix**

L'economia mexicana va créixer el 2,6% interanual en el primer trimestre i va intensificar així la desacceleració. El consum privat va mostrar un tímid repunt i va avançar el 3,5%, percentatge insufi-

cient per compensar el fort alentiment de la inversió privada, que va créixer el 4,0%, quan havia començat el 2006 amb un increment del 13,0%. El sector públic ha frenat força i el sector exterior ha frenat en sec. Exportacions i importacions van quedar gairebé estancades en relació amb el mateix període de l'any passat, quan fa només sis mesos mostraven taxes de creixement de dos dígit.

Entre els indicadors d'activitat més recents, la imatge general és molt lluny de ser brillant. La producció industrial de l'abril va mostrar un lleuger repunt i va créixer l'1,5% interanual després de l'estancament dels últims mesos. Les manufactures van seguir un perfil semblant, amb un avanç del 0,8%, i la construcció va guanyar l'1,5%.

La inflació continua estable, tot i que amb una tendència molt lleugera a la baixa que hauria de tenir una certa continuïtat. Al maig, els preus van pujar el 3,9% interanual i l'índex subjacent, el general sense l'energia ni els aliments, es va incrementar el 3,7%. Per la seva banda, la taxa d'atur oficial de l'abril va baixar fins al 3,6% de la població activa i va eliminar així el lleuger repunt que havia tingut durant el 2006.

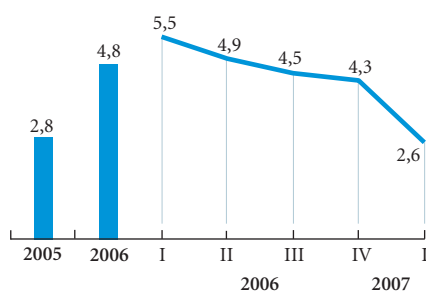
Sembla que, a falta d'una veritable correcció, el deteriorament de la balança comercial s'ha estabilitzat. Tot i que el saldo acumulat dels dotze últims mesos fins a l'abril es va deteriorar fins als 10.500 milions de dòlars, l'evolució a més curt termini i la tendència dels preus del petroli apunten a una reducció d'aquesta xifra. No obstant això, el problema de fons subsisteix, i és que l'economia mexicana té una divisa que, en els últims anys, s'ha apreciat enfront de les d'altres països de la regió. Així, el tipus de canvi efectiu, calculat en relació amb una cistella de divises dels seus socis comercials, s'ha apre-

**El sector industrial continua feble.**

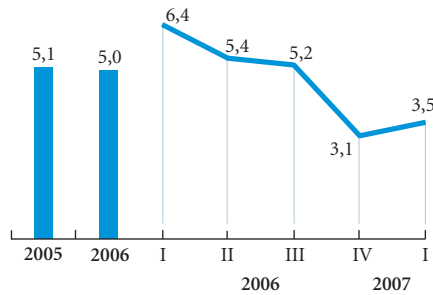
## EVOLUCIÓ DEL PIB DE MÈXIC PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual en termes reals

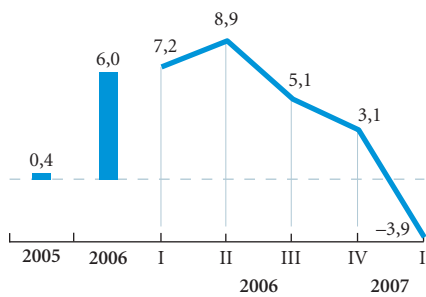
PIB



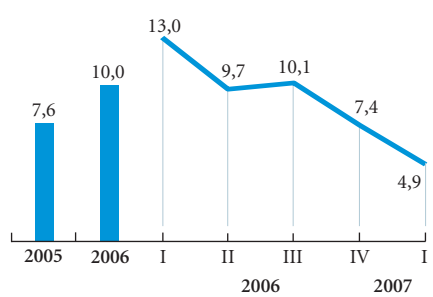
Consum privat



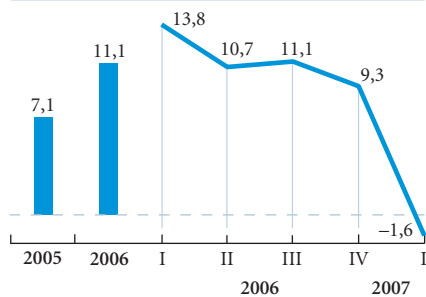
Consum públic



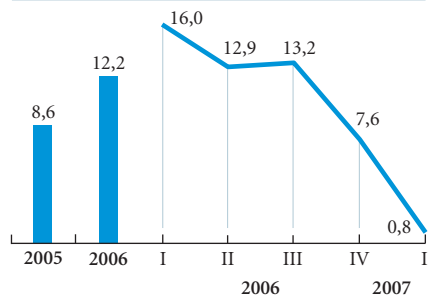
Formació bruta de capital fix



Exportacions de béns i serveis



Importacions de béns i serveis



FONTS: Banc Central de Mèxic i elaboració pròpia.

ciat en termes reals, tenint en compte les diferències d'inflació, el 12% des del 1997. En comparació, la resta de països importants del continent americà han vist de-

preciacions que els han fet més competitius, com és el cas del Brasil, l'altra gran economia llatinoamericana.

**El dèficit del sector exterior s'estabilitza.**

## 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		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB real	2,8	4,8	4,9	4,5	4,3	2,6	–	...
Producció industrial	1,8	5,0	3,9	5,4	3,6	0,5	1,5	...
Taxa d'atur general (*)	3,6	3,6	3,2	4,0	3,7	4,0	3,6	...
Preus de consum	4,0	3,6	3,1	3,5	4,1	4,1	4,0	3,9
Balança comercial (**)	-7,6	-6,1	-4,5	-5,4	-6,1	-9,5	-10,5	...
Típus interbancari 3 mesos (***)	9,5	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Típus de canvi pes/dòlar	10,9	10,9	11,2	10,9	10,9	11,1	10,9	10,7

NOTES: (\*) Percentatge sobre població activa.

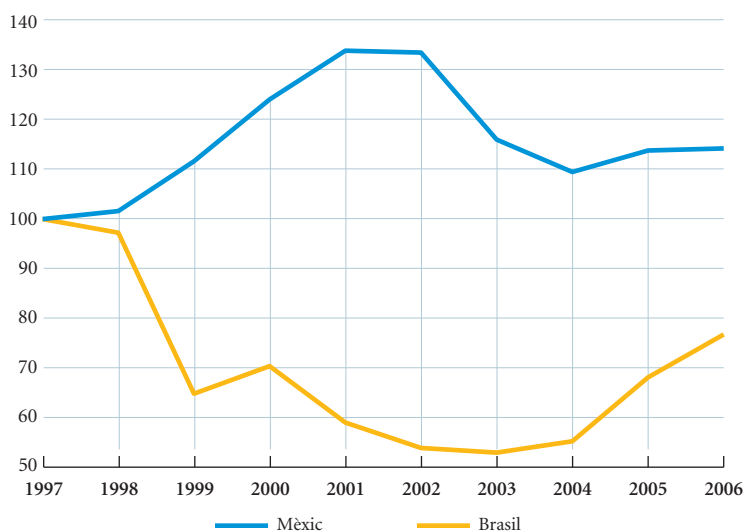
(\*\*) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de dòlars.

(\*\*\*) Percentatge.

FONT: Banc Central de Mèxic.

## MÈXIC ÉS UN PAÍS RELATIVAMENT CAR

Típus de canvi efectiu en termes reals (\*)



NOTA: (\*) En relació amb la cistella de divises dels seus principals socis comercials i tenint en compte les diferències d'inflació.

FONTS: Economist Intelligence Unit i elaboració pròpia.

**Les bones notícies sobre Nigèria i els inventaris de benzina no aconsegueixen frenar el preu del cru, que marca un màxim anual.**

### Primeres matèries: es manté la tendència d'increment de preus

Diversos factors feien pensar en una moderació del preu del cru durant el mes de juny. El primer, la resolució de la vaga a Nigèria. El segon, les bones notícies sobre el nivell d'existències de benzina als Estats

Units. I, no obstant això, el petroli de qualitat Brent va marcar un màxim anual de 72,71 dòlars per barril el 22 de juny. Fins i tot el mercat de futurs de l'or negre es va tensionar encara més i descompta preus propers als 73,0 dòlars per barril en els lliuraments previstos per al final de l'any. Tot i que el mercat de futurs és molt volà-

til i l'aparició de notícies positives podria corregir aquestes perspectives, no deixa de ser un element que posa de manifest que, si es manté el creixement mundial, el preu del cru pot consolidar el nivell assolit durant el mes de juny. A més a més, els operadors en el mercat del petroli han deixat de parlar sobre la prima de risc geoestratègic. És a dir, no sembla que les notícies sobre la violència a l'Orient Mitjà hagin influït en l'última pujada del preu del petroli.

Pel que fa al preu de la benzina als Estats Units, tres factors l'impulsen a l'alça. El primer és, naturalment, l'alça del preu de la primera matèria de la que s'extreu. El segon són els canvis d'especificacions tècniques en la composició de la benzina, que han obligat a reduir la capacitat productiva per dur a terme les modificacions industrials a les refineries. El tercer factor és l'obsolescència de les instal·lacions de refinatge. Des del 1976, no s'ha construït cap refinaria als Estats units. A més a més, el rang de productes sol·licitats a les refi-

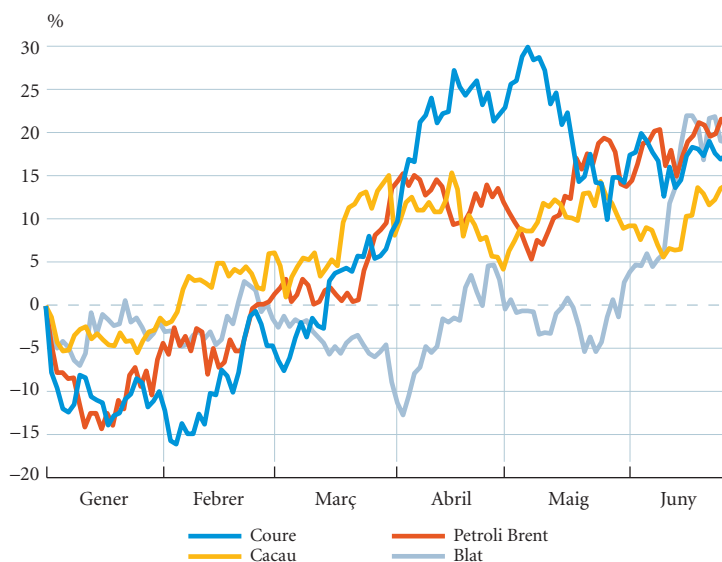
neries és molt més sofisticat que quan van ser construïdes.

Les primeres matèries agrícoles no van a la saga del cru. L'Institut Nacional de Meteorologia dels Estats Units ha confirmat que, en l'últim mes, s'han intensificat les fortes pluges a Oklahoma i Texas, situació que perjudica la collita de blat del major exportador del món i del tercer major productor després de la Xina i de l'Índia. Aquest fet va impulsar, durant el mes de juny, una alça del 14,5% del preu del blat. El Departament d'Agricultura nord-americà preveu que l'oferta de blat durant el 2007 sigui només de 112 milions de tones mètriques, mínim dels 26 últims anys. Una altra tendència que impulsa a l'alça el preu del blat és l'alt percentatge de superfície cultivable als Estats Units que ha abandonat el blat i l'ha substituït pel blat de moro, component bàsic en l'obtenció de bioetanol, un alcohol produït a partir de la fermentació del sucre obtingut del blat de moro que s'ha erigit en font d'energia alternativa, com a substitut de la benzina i del gasoil.

**Les primeres matèries agrícoles mantenen la tònica alcista, i destaca l'augment del preu del blat.**

## COMPRIN AVUI, DEMÀ SERÀ MÉS CAR

Evolució del preu d'algunes primeres matèries des de l'1 de gener del 2007



FONT: Bloomberg.



**L'or i la plata cedeixen  
empesos per la idea que  
el dòlar s'enfortirà enfront  
de l'euro.**

Pel que fa als metalls, l'or va caure el 0,7% en preu durant el mes de juny fins a cotitzar a 651,8 dòlars per unça, i també la plata va cedir el 5,9%. En els dos casos, els moviments reflecteixen l'expectativa que el dòlar s'enforteixi enfront de l'euro, situació que reduiria l'atractiu dels metalls

preciosos com a inversions alternatives. L'or manté una estreta correlació amb el tipus de canvi del dòlar. Una cistella de divises que incorpori el dòlar d'Austràlia, el dòlar de Canadà, el rand de Sud-àfrica, l'euro, el ien i la rupia índia explica el 91% del moviment de l'or.

## UNIÓ EUROPEA

### Zona de l'euro: el BCE s'afegeix al bàndol dels optimistes

El Banc Central Europeu (BCE) va anunciar, el 6 de juny, canvis en les previsions de creixement i inflació per a la zona de l'euro el 2007. Va augmentar el producte interior brut una dècima fins al 2,6% i va sumar dues dècimes a la inflació fins al 2,0%. El BCE utilitza com a hipòtesis tècniques un tipus de canvi de l'eurodòlar d'1,36 i un preu del barril de petroli de 65 dòlars de mitjana per al 2007. La modificació de les previsions del banc emissor confirma el bon to del creixement a la zona de l'euro.

Ara com ara, els indicadors d'activitat corroboren les bones perspectives dibuixades pel BCE. La producció industrial de la

zona de l'euro del mes d'abril va créixer al 2,9% interanual, gairebé un punt per sota del primer trimestre de l'any. Per bé que aquesta correcció és normal després de diverses dades trimestrals de fort creixement, també indica la possible estabilització del creixement industrial. Notícia que, atesa l'alta utilització de la capacitat productiva, el 84,8%, màxim dels 16 últims anys, fins i tot pot tenir una lectura positiva. Si es mantinguessin els nivells de creixement al voltant del 5% dels tres últims trimestres, s'incrementaria el risc de trobar-se amb colls d'ampolla que podrien provocar un tensionament dels preus a la zona de l'euro.

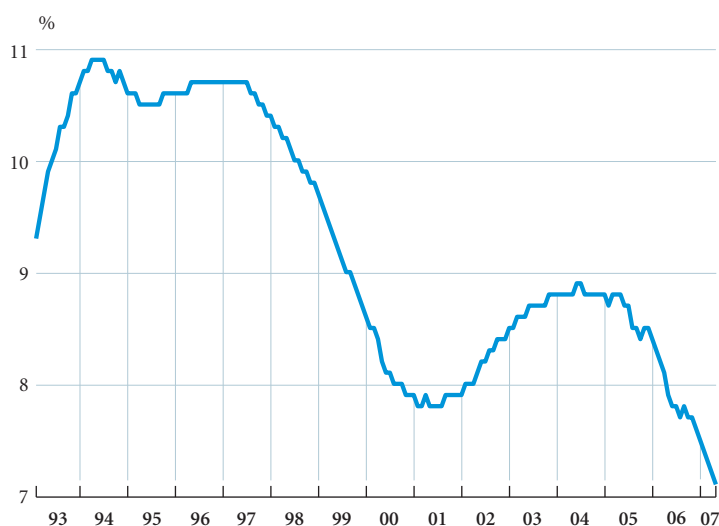
Més activitat, menys atur. El fort impuls de creació d'ocupació va reduir la taxa d'atur fins al 7,1% en el mes d'abril, se-

**El BCE incrementa la previsió de creixement de la zona de l'euro el 2007.**

**L'activitat industrial creix a menor velocitat en el mes d'abril.**

### EL MERCAT LABORAL, A TOTA MÀQUINA

Aturats sobre població activa



FONT: Eurostat.

## 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		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB	1,6	2,8	2,9	2,8	3,3	3,0	-	-
Vendes al detall	1,2	2,0	2,3	2,3	2,3	1,5	1,7	...
Confiança del consumidor (1)	-14	-9,0	-10	-8	-7	-5	-4	-1
Producció industrial	1,3	4,0	4,3	4,1	3,9	3,8	2,9	...
Sentiment econòmic (1)	97,9	106,9	106,8	108,2	109,9	110,0	111,0	111,9
Taxa d'atur (2)	8,6	7,9	7,9	7,8	7,6	7,3	7,1	...
Preus de consum	2,2	2,2	2,5	2,1	1,8	1,9	1,9	1,9
Balança comercial (3)	42,1	-10,4	-10,0	-21,6	-13,1	-1,2	8,6	...
Tipus d'interès Euríbor 3 mesos (4)	2,2	3,4	2,8	3,1	3,4	3,7	3,9	4,0
Tipus de canvi efectiu nominal (1)	101,2	104,5	102,6	105,1	104,5	105,5	106,4	107,6

NOTES: (1) Valor de l'índex.

(2) Percentatge sobre població activa.

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

(4) Percentatge.

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

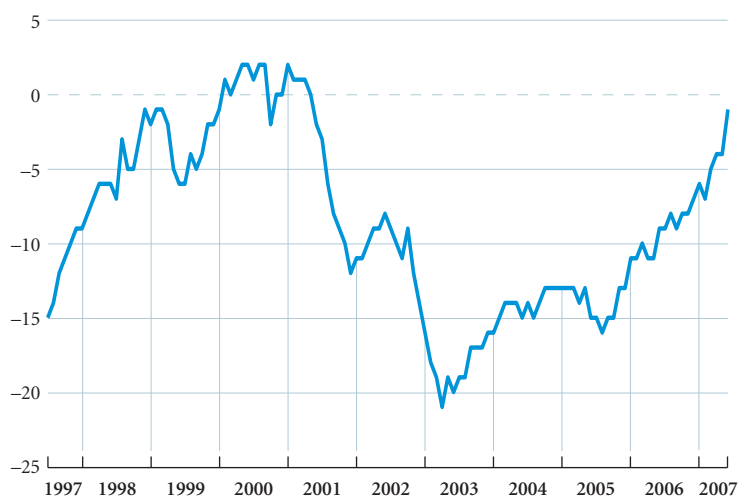
**La taxa d'atur es redueix fins al 7,1%, el nivell més baix des del 1993...**

gons Eurostat. Aquest és el nivell mínim des de l'inici de la sèrie al gener de 1993. La reducció de la taxa d'atur en 8 dècimes en un any continua donant suport a l'optimisme dels agents econòmics. Amb

menys aturats, els ciutadans temen menys pel seu futur. L'índex de confiança dels consumidors calculat per la Comissió Europea va assolir al maig un màxim des del març del 2001.

### CONFIANÇA DEL CONSUMIDOR: OPTIMISME DE CARA AL FUTUR

Índex de confiança del consumidor



NOTA: L'indicador representa la mitjana aritmètica de les respostes a quatre preguntes sobre la situació financera de les famílies, la situació general econòmica (passada i futura) i la intenció de realitzar grans compres.

FONTS: Comissió Europea i elaboració pròpia.

Aquest factor apunta a un creixement sòlid del consum en els propers trimestres. Hi ha risc d'inflació? Ara com ara, molt moderat. L'estimació avançada per Eurostat sobre la inflació a la zona de l'euro al maig va ser de l'1,9%, encara per sota del nivell del 2% que el BCE considera de risc.

I, a més a més, la resta del món dona suport al creixement econòmic. La balança comercial de la zona de l'euro del mes d'abril va presentar un superàvit d'1,8 milers de milions d'euros, resultat que ha dut el saldo acumulat de 12 mesos a 8,6 milers de milions d'euros. El fort creixement de la resta del món, que impulsa les exportacions, i la fortalesa de l'euro han propiciat les bones dades del comerç exterior a la zona de l'euro. Aquesta fortalesa no ha tingut un impacte negatiu sobre les vendes a l'exterior, però, en canvi, sí ha comportat un saludable control sobre el preu de les importacions de productes energètics.

### Alemanya: un referent en la política internacional

Alemanya ha ostentat la presidència rotatòria de la Unió Europea durant el primer

semestre del 2007. Addicionalment, presideix durantenguany el grup dels principals líders mundials, l'anomenat G-8. La cancellera Merkel ha aconseguit, en l'última reunió del grup G-8, celebrada al començament de juny a Heiligendamm, que els líders de les potències econòmiques mundials acceptin la necessitat de crear un pla de protecció climàtica. D'altra banda, es va avançar en altres temes, entre els quals cal destacar l'impuls al desafiament de la Ronda de Doha de l'Organització Mundial de Comerç i el suport al desenvolupament del continent africà.

També sota la presidència alemanya es va desenvolupar el Consell Europeu dels dies 21 i 22 de juny. La cancellera Merkel ha aprofitat els dos esdeveniments per reforçar el pes en política internacional d'Alemanya. A causa de la preparació que exigeixen aquestes cimeres, la política interior ha quedat en un segon pla i les discussions sobre més reformes econòmiques han estat ajornades.

Ara com ara, les dades econòmiques són en general positives. La producció industrial va créixer a l'abril el 3,7% interanual, enfront del 7,4% del primer trimestre de

**...situació que es tradueix en un augment de la confiança dels agents econòmics.**

**La inflació es consolida en l'1,9% anual en el mes de maig.**

**Cedeix la producció industrial alemanya, correcció lògica després de diversos mesos de creixement elevat.**

## 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		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB	1,1	3,0	2,9	3,2	3,9	3,6	-	...
Vendes al detall	1,4	7,1	6,8	6,6	7,4	-3,9	-2,8	...
Producció industrial	2,9	5,9	6,0	6,6	6,1	7,4	3,7	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	95,5	105,5	106,1	105,2	107,0	107,5	108,6	108,6
Taxa d'atur (**)	11,7	10,8	11,0	10,6	10,1	9,4	9,2	9,2
Preus de consum	2,0	1,7	1,9	1,6	1,3	1,8	1,9	1,9
Balança comercial (***)	156,3	153,1	151,2	148,3	158,1	168,4	175,4	163,0

NOTES : (\*) Valor de l'índex.

(\*\*) Percentatge sobre població activa.

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

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

**No obstant això, la confiança empresarial i del consumidor continua en màxims.**

**La inflació es manté per sota del 2%.**

**Sarkozy obté la majoria en les eleccions legislatives franceses i anomena Christine Lagarde ministra d'Economia, primera dona que exerceix el càrrec.**

l'any. Aquest menor creixement és una correcció després de diversos mesos de creixement elevat. La dada indica que, en el segon trimestre, l'activitat ha deixat de guanyar impuls i que la indústria alemanya entra en una etapa d'estabilització. En realitat, les comandes industrials creixen a un ritme del 9,7% anual, situació que, unida a l'alta utilització de la capacitat productiva, implica que la indústria alemanya ha de continuar invertint si vol afrontar el desafiament de satisfer els seus clients internacionals i domèstics. En definitiva, la cartera de comandes, les enquestes empresarials i la creació de llocs de treball apunten a un creixement elevat de la producció industrial alemanya en els propers mesos.

D'altra banda, la confiança empresarial continua en màxims, amb l'índex IFO del mes de maig en 108,6 i havent augmentat el component d'expectatives empresarials. El fort creixement alemany va impulsar l'optimisme del consumidor, que va arribar a un nivell de 9,2 punts, màxim històric des de l'inici del càlcul d'aquesta sèrie econòmica al gener de 1985. L'atur va augmentar en 3.000 persones al maig, però es tracta d'un efecte estacional, ja que el bon temps d'aquest hivern ha avançat contractacions que abans es realitzaven a l'abril i al maig. Per aquest motiu, és més

informatiu veure la tendència general. La taxa d'atur del mes de maig es manté en el 9,2% i, des de l'1 de gener, el nombre d'aturats ha baixat en 228.000 persones. A més a més, les intencions de contractacions futures, mesurades per les enquestes empresarials, continuen en màxims.

D'altra banda, la inflació del mes de maig va confirmar la del mes anterior, l'1,9%, i va resistir bé l'increment en un 30% del preu del petroli des del gener. El preu del carburant va pujar l'1,9% interanual; el preu de l'electricitat, el 6,1%, i el preu del gas, el 3,1%. El manteniment dels preus actuals del petroli pressionaria lleugerament a l'alça l'índex de preus de consum (IPC) alemany en els propers mesos.

### **França: inici de les reformes estructurals**

S'han produït dos canvis substancials en la política francesa. En primer lloc, les eleccions legislatives, en què s'escollien 577 membres de l'Assemblea Nacional. El partit del president Nicolas Sarkozy va aconseguir una majoria de 345 escons. En segon lloc, el president va anomenar la nova ministra d'Economia, Finances i Ocupació, Christine Lagarde, la primera

## **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		
			II	III	IV	I	Abril	Mayo
PIB	1,7	2,2	2,7	2,1	2,2	2,0	-	-
Consum de les llars	3,2	2,7	3,1	2,9	2,8	3,4	2,5	...
Producció industrial	0,2	1,0	1,8	0,7	0,8	1,1	1,7	...
Taxa d'atur (*)	9,8	9,0	9,1	8,8	8,6	8,4	8,2	...
Preus de consum	1,7	1,7	1,9	1,7	1,3	1,2	1,3	1,1
Balança comercial (**)	-1,3	-2,1	-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.

dona que assumeix aquesta cartera a França i l'encarregada de presentar l'anomenat projecte de Llei «a favor del treball, l'ocupació i el poder adquisitiu».

La mesura suprimeix per als assalariats els impostos i les cotitzacions socials de les hores extraordinàries, que es pagaran el 25% més que les normals. Les empreses, per la seva banda, es beneficiaran de reduccions de cotitzacions per animar-les a incrementar el nombre d'hores extraordinàries. D'altra banda, el projecte de Llei estableix un escut fiscal pel qual els impostos directes i les retencions socials no podran superar el 50% dels ingressos, en lloc del 60% actual.

Els indicadors econòmics apunten a una expansió continguda. El consum de les llars va créixer en el mes d'abril el 2,5% interanual, simple correcció després d'un fort primer trimestre. No obstant això, la forta creació d'ocupació donarà suport al consum en els propers mesos. La taxa d'a-

tur ha continuat caient i va arribar al 8,2% en el mes d'abril, mínim des de l'any 1983. A més a més, es manté la tendència de recuperació de la producció industrial a França, la qual va créixer l'1,7% interanual a l'abril. Després dels dos últims trimestres de l'any passat, en què el seu creixement va cedir, la producció industrial francesa ha trobat un gran suport en el creixement mundial.

L'IPC francès manté el bon comportament. L'índex del maig va pujar l'1,1% interanual. El preu del petroli i els aliments frescos van aportar les pujades més intenses. La caiguda en el preu del transport, de les comunicacions i dels lloguers va limitar la pujada de l'índex de preus.

### Itàlia: allegro ma non troppo

Les vendes al detall italianes del mes d'abril van caure el 0,4% en taxa anual. Els establiments que van notar més el des-

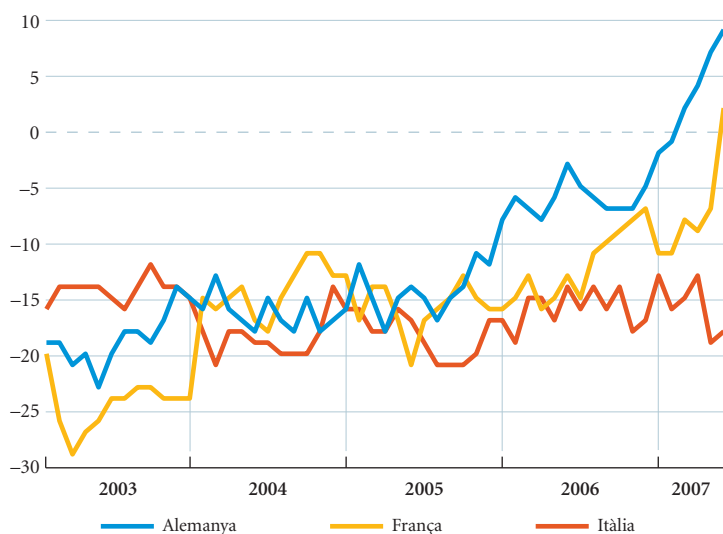
**El consum creix a un ritme més baix, però es recupera la producció industrial, gràcies a les comandes exteriors.**

**L'economia gal·la manté el bon comportament de preus.**

**Cedeixen les vendes al detall italianes en el mes d'abril.**

## ELS CONSUMIDORS ITALIANS NO LLANCEN COETS

Índex de confiança del consumidor



NOTA: L'indicador representa la mitjana aritmètica de les respostes a quatre preguntes sobre la situació financera de les famílies, la situació general econòmica (passada i futura) i la intenció de realitzar grans compres.

FONTS: Comissió Europea i elaboració pròpia.

## 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		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB	0,2	1,9	1,6	1,6	2,8	2,3	-	...
Vendes al detall	0,4	1,2	1,8	1,6	1,0	1,0	-0,4	...
Producció industrial	-0,8	2,6	2,0	1,8	3,7	1,1	0,6	...
Taxa d'atur (*)	7,7	6,8	6,9	6,6	6,4	6,2	...	-
Preus de consum	1,9	2,1	2,2	2,2	1,8	1,7	1,5	1,5

NOTA: (\*) Percentatge sobre població activa.

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

### Es continua creant ocupació i la inflació està controlada.

cens van ser les grans superfícies comercials i, sobretot, l'apartat d'alimentació, amb una reculada interanual de l'1,3%. Aquest moviment reflecteix l'estabilitat de la confiança del consumidor a Itàlia, que ha quedat endarrerida en relació amb la d'Alemanya i França.

I no és un problema de falta de creació de llocs de treball. L'atur es continua reduint, com ho posa de manifest el descens de la taxa d'atur fins al 6,2%. Però és cert que ho fa a menys velocitat que a la resta dels grans països de la Unió Europea. No obstant això, la taxa d'atur italiana ha baixat de forma constant des de l'any 2000. Amb el suport de dos factors: en primer lloc, una nova llei que afavoreix la contractació temporal i, en segon lloc, la legalització d'importants borses de treballadors immigrants. Un mes després d'assumir la presidència, el govern de Romano Prodi va aprovar una llei que reduïa a la meitat el nombre d'anys que els immigrants havien de viure a Itàlia per aconseguir la ciutadania. Fins i tot una companyia italiana com FIAT, on fa poc era impensable la contractació de nous treballadors, ja que estava en procés de reestructuració, va comunicar la seva intenció d'afegir, en els propers mesos, 950 nous treballadors a la planta de Cassino, per fabricar una nova versió del Bravo.

D'altra banda, la inflació del mes de maig va pujar l'1,5% interanual i va repetir la taxa del mes anterior. Des del setembre de l'any passat, es mou en un rang entre l'1,9% i l'1,5%. En un context en què els consumidors continuen vigilant la llista de la compra, les empreses italianes no tenen gaire marge per apujar els preus si volen evitar perdre quota de mercat.

### Regne Unit: l'economia, disparada

Des del juliol de l'any passat, el Banc d'Anglaterra ha pujat el tipus oficial des del 4,5% fins al 5,5%. Tot i aquesta política monetària més restrictiva, el creixement de l'economia del Regne Unit s'ha accelerat, acompanyat d'una major tensió en preus. Per exemple, les vendes al detall del mes de maig es mantenen en un creixement interanual del 3,9%, sense senyals de fatiga del consumidor anglès. La reducció de l'atur, l'increment del preu de l'habitatge i l'optimisme del consumidor sobre les expectatives futures de l'economia donen suport a les vendes al detall.

La taxa d'atur del mes de maig va caure fins al 2,7%, la dada més baixa des del setembre del 2005. Aquest és un clar signe que la tensió al mercat laboral pot continuar dificultant el control de la inflació, tot i que l'increment dels salaris encara no

### Les últimes pujades de tipus d'interès no han aconseguit desacelerar l'economia del Regne Unit.

### El mercat laboral continua molt fort i la producció industrial s'ha recuperat de l'ensopagada del primer trimestre.



## 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		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB	1,9	2,8	2,7	2,9	3,0	2,9	...	...
Vendes al detall	1,9	3,2	3,4	3,8	3,8	4,6	4,2	3,9
Producció industrial	-2,0	0,0	-0,5	0,5	0,9	-0,1	0,4	-
Taxa d'atur (*)	2,7	2,9	2,9	3,0	2,9	2,8	2,8	2,7
Preus de consum	2,0	2,3	2,2	2,4	2,7	2,9	2,8	2,5
Balança comercial (**)	-64,9	-78,5	-77,5	-81,6	-83,1	-83,5	-82,9	...
Tipus d'interés Líbor 3 mesos	4,6	5,1	4,6	4,8	5,1	5,3	5,6	5,7
Tipus de canvi efectiu nominal	99,5	102,7	97,4	100,0	102,7	103,9	104,0	103,9

NOTES: (\*) Percentatge sobre població activa.

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

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

representa un problema per a la inflació del Regne Unit. Els salaris, fins i tot els *bonus* de l'abril, creixen al 4% interanual. A més a més, durant el mes d'abril, es va confirmar la recuperació del sector industrial. Tot i que la fortalesa de la lliura esterlina redueix la competitivitat de la indústria britànica, la producció industrial va pujar el 0,4% interanual i va deixar enrere la caiguda del primer trimestre d'enguany.

Malgrat el comportament més positiu de la inflació, que, en el mes de maig, va pu-

jar el 2,5%, els discursos dels membres de l'equip executiu del Banc d'Anglaterra reflecteixen la preocupació per la tensió potencial en preus i la necessitat d'ancorar les expectatives inflacionistes dels agents econòmics. Fins i tot en l'acta de l'última reunió, celebrada els dies 5 i 6 de juny, quatre dels nou membres del comitè de política monetària van votar a favor d'una pujada del tipus oficial. Entre els quatre membres més alcistes, hi havia el governador.

**Tot i el comportament més positiu de la inflació, el Banc d'Anglaterra continua preocupat per l'increment de preus.**

## Exclusió social i pobresa

Entenem per exclusió social les situacions en què l'individu té serioses dificultats per accedir als mecanismes de desenvolupament personal i d'inserció comunitària. Hi ha una íntima relació entre els conceptes d'exclusió social i de pobresa. Algú que pateixi una situació d'exclusió del sistema o de l'espai social, polític, cultural o econòmic és probable que, al mateix temps, no tingui mitjans per viure dignament –que és el que entenem per pobre– i que, a més a més, se senti marginat del col·lectiu o del territori en què es trobi. La correspondència no és biunívoca: un pobre pot no ser un exclòs social (per exemple, en una comunitat rural) i un individu pot ser un exclòs social sense ser pobre (per raons polítiques, de raça, ètnia, religió o altres).

Les primeres al·lusions al concepte d'exclusió social en el context comunitari van aparèixer al preàmbul de la Carta Social Europea del 1989, i, en aquell mateix any, la Comunitat va adoptar una resolució relativa a la llui-

ta contra l'exclusió social. Amb posterioritat, el seu ús es va estendre a la política social desenvolupada per la Comissió, i la utilització del terme «exclusió social» es va estendre ràpidament cap als àmbits acadèmics i polítics.

Els camins que duen a l'exclusió són sovint econòmics i estan estretament vinculats a situacions de pobresa, que no són pal·liades de manera adequada pel sistema de prestacions socials. Partint d'aquest origen econòmic, és lògic que les situacions de pobresa-exclusió estiguin molt vinculades a la realitat laboral dels individus. La falta de treball continua essent l'element central dels riscos d'exclusió social. A més a més, situacions d'atur, subocupació, no qualificació laboral o incapacitat laboral poden desembocar en problemes econòmics greus per a la família i l'individu. Tenir una feina no significa necessàriament ser immune a la pobresa: la precarietat laboral també pot generar-la.

Altres factors augmenten la probabilitat de caure en situacions d'exclusió, com els vinculats a la formació rebuda: no escolarització, analfabetisme, baix nivell formatiu, fracàs escolar o abandonament prematur del sistema educatiu frenen les possibilitats de progrés social i rebaixen el sostre potencial dels ingressos de l'individu. Els factors sociosanitaris també generen molts casos d'exclusió, com succeeix amb persones propenses a les addiccions o amb malalties infeccioses, trastorns mentals, discapacitats o determinades malalties cròniques.

En els entorns d'exclusió, també trobem factors que es retroalimenten. En l'àmbit residencial, habitatges mal condicionats, males condicions d'habitabilitat (massa persones en poc espai) i espais urbans degradats, amb deficiències o mancances bàsiques. En l'àmbit relacional, deteriorament de les xarxes familiars (conflictes o violència intrafamiliar), escassetat o feblesa de xarxes familiars (monoparentalitat, solitud), escassetat o feblesa de xarxes socials, rebuig o estigmatització social. Condicionants com l'edat (la gent gran o els joves que busquen feina), l'origen ètnic o el fet de ser dona intensifiquen els riscos d'exclusió i fan que aquestes persones siguin més vulnerables. En general, les persones més vulnerables són les dones, la gent gran i, en especial, les llars amb persones més grans de 65 anys sense fills.

La pobresa, principal factor desencadenant d'exclusió social, és un concepte difícil de mesurar. Als països en desenvolupament, el llindar per sota del qual un individu és considerat pobre es fixa en un o dos dòlars dels Estats Units al dia. Als països desenvolupats, la pobresa se sol definir en funció de la renda de les persones o de les llars. No és obvi que el concepte de pobresa hagi de ser relatiu, ja que això ocasiona situacions paradoxals. Per exemple, una persona o una família pobra en un país (europeu, per exemple) seria considerada de classe acomodada en un altre (africà, per exemple). Generalment, però, es recorre a definicions de caràcter relatiu per la dificultat que representa establir llindars objectius de pobresa absoluta en les societats desenvolupades, sobretot a efectes de comparacions internacionals. Per regla general, s'accepten les següents definicions:

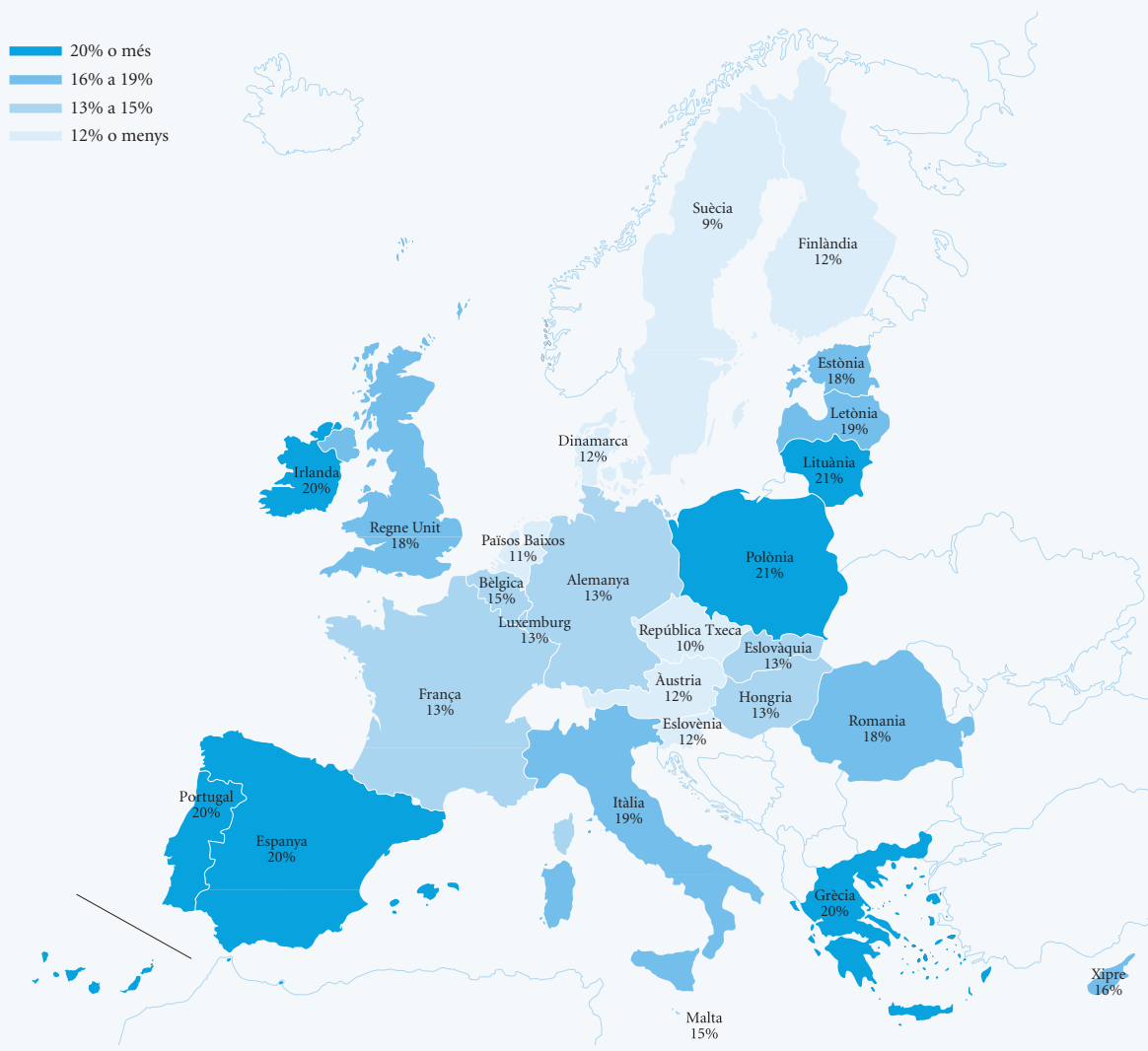
- **Precarietat econòmica:** població entre el 50% i el 35% de la renda mitjana.
- **Pobresa moderada:** població entre el 25% i el 35% de la renda mitjana.
- **Pobresa greu:** població entre el 15% i el 25% de la renda mitjana.
- **Pobresa extrema:** població per sota del 15% de la renda mitjana.

En l'àmbit de la Unió Europea (UE), el llindar de pobresa relativa se sol situar en el 60% de la renda mitjana.<sup>(1)</sup> Atesa la seva naturalesa relativa i atès el fet que estar per sota d'aquest llindar no representa necessàriament viure en estat de pobresa, l'indicador és entès com de *risc de pobresa*. Segons aquest criteri, uns 74 milions de ciutadans

(1) Guio, Anne-Catherine, *Income poverty and social exclusion in the EU25*, Statistics in focus – Population and Social conditions, 13/2005.

## MÉS DE 70 MILIONS D'EUROPEUS, EN RISC DE POBRESA

Percentatge d'individus amb rendes inferiors al 60% de la mitjana nacional, en relació amb la població total



dans de la UE-25, el 16% de la població, es trobarien en aquesta situació (dades del 2005). Els sistemes de protecció social exerceixen un important paper a l'hora de disminuir el *risc de pobresa*. Sense les transferències socials, la pobresa de la UE passaria del 16% al 40%. En el cas d'Espanya, ens trobaríem amb una mica més de 8,5 milions de ciutadans exposats al *risc de pobresa*, que representen el 20% de la població (vegeu el requadre «Ser pobre a Espanya», a la pàg. 45).

La relativitat del concepte de pobresa es posa de manifest quan es comparen els llindars de risc de pobresa, en paritat de poder de compra, per a una família de 2 adults i 2 nens per a cada país. A la UE-25, el llindar s'aproparia als 21.000 euros. Però les disparitats són evidents quan es comprova que, amb els mateixos criteris, el llin-

dar se situa en els 6.000 o 7.000 euros als països bàltics i més enllà dels 37.000 euros en el cas de Luxemburg. Pel que fa a Espanya, el llindar d'ingressos familiars se situava prop dels 15.000 euros el 2005, en paritat de poder adquisitiu, segons Eurostat (vegeu el requadre «Pobres en terra de rics» per als llindars de pobresa als Estats Units, a la pàg. 9).

La cimera de Lisboa de l'any 2000 va decidir impulsar un seguit de Plans Nacionals d'Inclusió Social amb l'objectiu de mantenir el model de creixement europeu basat en el desenvolupament econòmic, l'equitat i la inclusió social. Aquests plans difereixen molt entre si. El mètode de coordinació oberta utilitzat per la UE parteix d'aquesta diversitat i apunta a processos llargs i consensuats de convergència. En general, últimament s'han centrat amb especial interès en els temes relacionats amb la inserció laboral.

A Espanya, els plans desenvolupats fins ara segueixen la mateixa pauta que s'apunta en relació amb el conjunt dels països europeus. L'esforç financer ha estat destacable i s'han pogut observar exemples de bones pràctiques, en estimular la col·laboració entre nivells de govern, poders públics i organitzacions o fundacions no governamentals. Els plans inclouen mesures específiques i d'altres que deriven d'altres àmbits, com la política d'ocupació, la regulació del salari mínim, les pensions, els plans d'habitatge, la lluita contra la violència de gènere, etc.

Una fita important en la lluita contra l'exclusió és la Llei de Dependència aprovada recentment, una norma que s'ha de desenvolupar gradualment fins a l'any 2013 i que ha de desplegar una xarxa de serveis socials que atengui «les necessitats de les persones que, en trobar-se en situació d'especial vulnerabilitat, requereixen suport per desenvolupar les activitats essencials de la vida diària, assolir una major autonomia personal i poder exercir plenament els seus drets de ciutadania», segons l'exposició de motius. Segons l'enquesta sobre discapacitats, deficiències i estat de salut elaborada el 1999, el 9% de la població espanyola es trobaria en aquesta situació.

L'actuació de les autoritats oficials és cada cop més rellevant, però les situacions de pobresa i d'exclusió social serien difícilment suportables sense l'anomenat *tercer sector*, les organitzacions no governamentals (ONG). A Espanya, s'estima que hi ha una mica més de 15.000 ONG d'acció social, de les quals la gran majoria són associacions i la resta tenen la forma jurídica de fundacions. Es tracta d'un sector molt jove, ja que més del 90% de les associacions són de creació posterior al 1977, al voltant de la meitat no superen els 10 anys de vida i només un reduït nombre tenen més de 40 anys. Per la seva banda, el 60% de les fundacions són de creació posterior al 1977 i menys d'un terç superen els 40 anys de vida. El nombre total de treballadors assalariats en el *tercer sector* d'acció social al nostre país s'acosta a les 200.000 persones, i s'estima en més de 700.000 la xifra aproximada dels voluntaris que actuen en aquest sector.

En definitiva, les polítiques de benestar implantades a Europa en els últims cinquanta anys, i que a Espanya han rebut un impuls molt significatiu en les dues últimes dècades, tenen encara un llarg camí per recórrer per respondre satisfactòriament als problemes que s'agrupen sota el concepte d'exclusió.

# MERCATS FINANCERS

## Mercats monetaris i de capital

### El BCE apunta a noves alces de tipus

En les últimes setmanes, molts bancs centrals han donat mostres que l'actual fase alcista dels tipus d'interès encara continua viva. Les expectatives d'un notable creixement econòmic global i el repunt del preu de les primeres matèries, en particular del petroli, han intensificat els temors inflacionistes, de manera que nombrosos bancs centrals s'han fet ressò d'aquesta situació i han manifestat la seva voluntat de contribuir a la retirada d'una liquiditat encara abundant.

El dia 6 de juny, el Consell de Govern del Banc Central Europeu (BCE) va decidir apujar els tipus d'interès de referència en

25 punts bàsics. D'aquesta manera, el tipus d'interès de l'Eurosistema es va situar en el 4,00%, en el que representa l'octau increment des de l'inici del gir alcista al desembre del 2005. Aquesta mesura no va ser cap sorpresa i havia estat completament descomptada pel mercat. El president Jean-Claude Trichet va justificar l'augment dels tipus per la necessitat de mantenir contingudes les expectatives d'inflació a mitjà termini i va insistir en el fet que els riscos per a la inflació eren a l'alça.

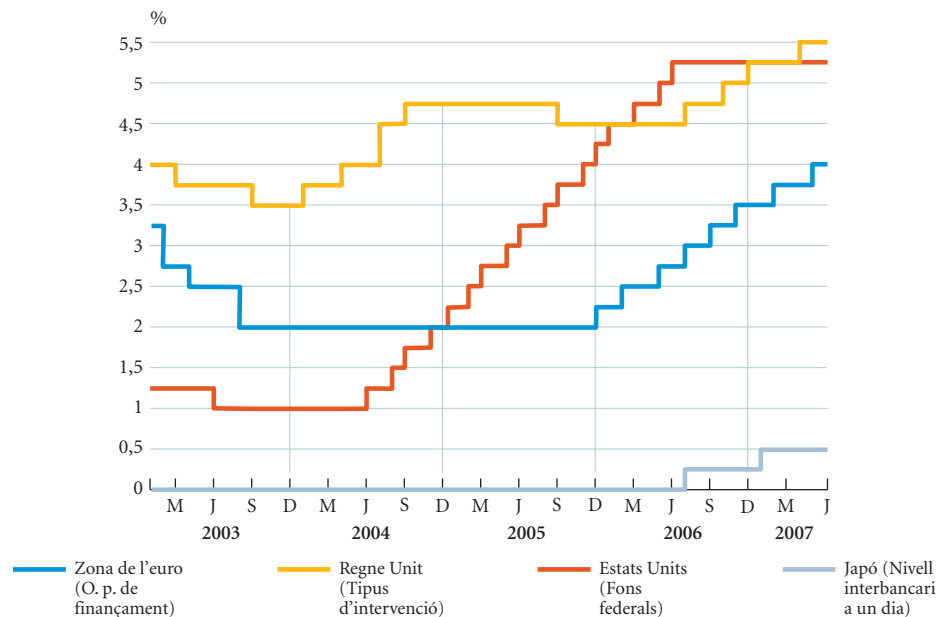
Les noves projeccions del Banc Central Europeu per al creixement econòmic se situen al voltant del 2,6% per al 2007 i del 2,3% per al 2008. Pel que fa a la inflació

**Atesos els riscos inflacionistes, nombrosos bancs centrals s'afegeixen al moviment restrictiu de les polítiques monetàries.**

**El BCE podria tornar a apujar el tipus de referència al setembre i al desembre fins al 4,50%.**

### EL BANC CENTRAL EUROPEU APUJA EL TIPUS D'INTERÈS OFICIAL FINS AL 4,0%

Tipus d'interès de referència de la política monetària



FONTS: Bancs centrals nacionals.

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

Mitjanes mensuals, en percentatge anual

	Zona de l'euro		Estats Units		Japó	Regne Unit		Suïssa	
	Subhastes BCE (2)	Euríbor (5)		Nivell objectiu de Reserva Federal (3)	Tres mesos (5)	Tipus d'intervenció Banc d'Anglaterra (4)	Tres mesos (5)	Tres mesos (5)	
		Tres mesos	Un any						
<b>2006</b>									
Abril	2,58	2,79	3,22	4,75	5,07	0,13	4,50	4,63	1,28
Maig	2,58	2,89	3,31	5,00	5,18	0,19	4,50	4,70	1,40
Juny	2,76	2,99	3,40	5,03	5,38	0,31	4,50	4,73	1,48
Juliol	2,80	3,10	3,54	5,25	5,50	0,40	4,50	4,73	1,53
Agost	2,98	3,23	3,62	5,25	5,42	0,44	4,73	4,94	1,61
Setembre	3,03	3,34	3,72	5,25	5,38	0,44	4,75	5,03	1,74
Octubre	3,23	3,50	3,80	5,25	5,37	0,44	4,75	5,13	1,85
Novembre	3,31	3,60	3,86	5,25	5,37	0,48	4,93	5,23	1,90
Desembre	3,50	3,68	3,92	5,25	5,36	0,53	5,00	5,29	2,02
<b>2007</b>									
Gener	3,56	3,75	4,06	5,25	5,36	0,55	5,16	5,49	2,15
Febrer	3,55	3,82	4,09	5,25	5,36	0,57	5,25	5,57	2,21
Març	3,75	3,89	4,11	5,25	5,35	0,67	5,25	5,55	2,26
Abril	3,81	3,98	4,25	5,25	5,35	0,65	5,25	5,65	2,32
Maig (*)	3,82	4,07	4,37	5,25	5,36	0,66	5,42	5,77	2,41
Juny (1)	4,06	4,16	4,50	5,25	5,36	0,71	5,50	5,95	2,67

NOTES: (\*) Xifres provisionals.

(1) Dia 25.

(2) Tipus d'interès marginal. Últimes dates de variació del tipus mínim: 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%), 6-6-07 (4,00%).

(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: 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%), 10-5-07 (5,50%).

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

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

**Ara com ara, el governador del Banc d'Anglaterra no aconsegueix tornar a apujar el tipus d'interès oficial.**

mitjana, les projeccions es col·loquen al voltant del 2% el 2007 i el 2008, i han pujat lleugerament les xifres per al 2007, també a causa de l'alça de l'or negre. Si, a aquest panorama, afegim que la mitjana mòbil trimestral de l'agregat monetari ampli M3 va assolir una taxa de variació màxima històrica a l'abril i que es constata que la posició de la política monetària del BCE encara és relaxada, no és estrany que el Sr. Trichet apuntés a noves alces. No és desassenyat suposar que el BCE tornarà a apujar els tipus d'interès en 25 punts bàsics al setembre i que possiblement l'exercici finalitzarà amb un nivell del tipus oficial del 4,50%.

Per la seva banda, el Banc d'Anglaterra ha fet una pausa després de l'increment del mes de maig i ha deixat el tipus d'interès de referència en el 5,50%. De fet, el governador Mervyn King volia apujar el tipus, però no va aconseguir el suport majoritari del consell per segon cop en el seu mandat. No obstant això, el governador va deixar clar que l'orientació és a l'alça. Així, el mercat anticipa nous increments en els propers mesos fins al 6%.

Pel que fa als Estats Units, les noves dades macroeconòmiques aparegudes en les últimes setmanes, com la creació de llocs de treball i les vendes al detall, millors del

**La Fed probablement mantindrà la posició de la política monetària en els propers mesos.**

que s'esperava, van fomentar l'expectativa que la desacceleració econòmica havia tocat fons en el primer trimestre i que s'havia iniciat la reactivació. D'aquesta manera, es va esvaïr la perspectiva d'una retallada del tipus de referència de la Reserva Federal en la tercera setmana de juny, i, fins i tot, el mercat va passar a prendre's seriosament la possibilitat de noves alces, tal com ha vingut mantenint des del juny del 2006 el president Ben Bernanke. No obstant això, una dada d'inflació suau al maig va atenuar aquestes expectatives, i el que sembla més probable en els propers mesos és el manteniment del tipus d'interès oficial.

El Banc del Japó tampoc no va modificar el nivell de l'objectiu dels dipòsits interbancaris diaris, situat en el 0,50% des del mes de febrer. No obstant això, atesos els avanços macroeconòmics i la voluntat de l'institut emissor d'anar normalitzant de manera gradual la seva política monetària, segurament es produirà una nova pujada cap al final de l'estiu.

Altres bancs centrals sí han pujat de nou els tipus d'interès. Així, el dia 6 de juny, a roda del Banc Central Europeu, el Banc de Dinamarca va pujar els tipus d'interès de referència en 25 punts bàsics i va situar els préstecs a 14 dies en el 4,25%. L'endemà, el Banc de Nova Zelanda va incrementar també el tipus d'interès oficial en un quart de punt fins al 8,0%. Una setmana més tard, el Banc de Suïssa va augmentar també en 25 punts bàsics la banda de referència fins al 2%-3%. L'institut helvètic va argumentar la seva decisió per un lleuger deteriorament de les perspectives inflacionistes. Així mateix, el dia 19 de juny, el Banc de Suècia va tornar a pujar el tipus d'interès oficial en un quart de punt fins al 3,50% i va indicar que se situaria al voltant del 4% cap al final de l'any. En canvi, el Banc del Brasil va abaixar el tipus d'interès de referència en 25

punts bàsics fins al 12,0% el dia 6 de juny i va prosseguir el gir a la baixa iniciat al setembre del 2005.

### **El carry trade ataca de nou**

La tranquil·litat ha predominat en general als mercats de canvis en l'últim període, tot i la volatilitat als mercats borsaris. En aquest marc, en les últimes setmanes el *carry trade*, operacions d'endeutament en divises de baixos tipus d'interès i inversió simultània en monedes d'alt rendiment, s'ha mogut amb plena llibertat. Així, el ien ha continuat lliscant a la baixa. El tipus de canvi efectiu de la divisa japonesa va anotar la cota mínima des de l'octubre de 1998 en la quarta setmana de juny. En la mateixa setmana, la moneda nipona va marcar el nivell mínim històric enfront de l'euro en cotitzar-se a 166,8 unitats i la cota mínima enfront del dòlar dels últims quatre anys i mig. Així mateix, en el mateix període, el franc suís, una altra divisa amb baix tipus d'interès, va registrar un nou mínim històric en relació amb la moneda única europea.

A l'altra cara del *carry trade*, el dòlar de Nova Zelanda, amb un tipus d'interès oficial en el 8%, a la banda alta dels països desenvolupats, va registrar una notable apreciació en l'últim període. Així, en la segona setmana de juny, la moneda austral va assolir el rècord dels 22 últims anys enfront del dòlar dels Estats Units. El Banc de Nova Zelanda va considerar que aquesta pujada era inacceptable i que no s'adequava als fonaments macroeconòmics, motiu pel qual, al començament de la tercera setmana de juny, va intervenir obertament en el mercat per primer cop d'ençà que va deixar flotar lliurement la seva moneda el 1985. La venda de dòlars neozelandesos va frenar l'alça d'aquesta moneda, però no va ser suficient i probablement va haver d'actuar

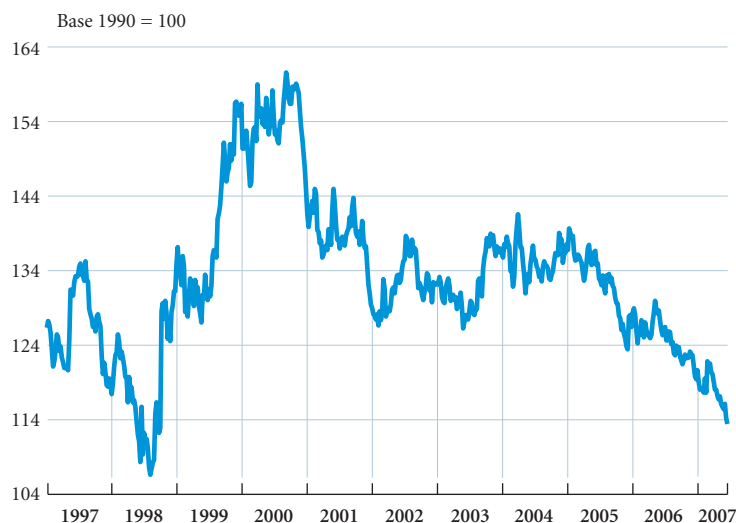
**El ien i el franc suís, divises amb tipus d'interès baixos, registren mínims històrics enfront de l'euro.**

**El Banc de Nova Zelanda intervé per frenar la forta apreciació del dòlar neozelandès.**



## EL IEN CAU FINS AL MÍNIM DES DE L'OCTUBRE DE 1998

Tipus de canvi efectiu nominal del ien



NOTA: Les dades arriben fins al 22 de juny.  
FONT: Banc d'Anglaterra.

## TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES

Maig 2007

	Tipus de canvi mitjà	Dades mensuals			Tipus de canvi de canvi 25-06-07
		Mensual	% variació (**) s/desembre 2006	Anual	
<b>Enfront del dòlar dels Estats Units</b>					
Ien japonès	120,8	1,6	2,9	8,0	123,7
Lliura esterlina (*)	1,983	-0,3	1,0	6,1	1,998
Franc suís	1,222	0,7	0,9	0,2	1,229
Dòlar canadenc	1,095	-3,5	-5,1	-1,3	1,070
Pes mexicà	10,82	-1,5	-0,3	-2,5	10,82
<b>Enfront de l'euro</b>					
Dòlar dels EUA	1,352	0,1	2,3	5,9	1,346
Ien japonès	163,2	1,7	5,3	14,3	166,2
Franc suís	1,650	0,8	3,3	6,0	1,654
Lliura esterlina	0,681	0,3	1,3	-0,3	0,674
Corona sueca	9,204	-0,4	1,9	-1,3	9,245
Corona danesa	7,452	0,0	0,0	-0,1	7,443
Zloty polonès	3,782	-0,9	-0,8	-2,9	3,789
Corona txeca	28,23	0,8	1,7	-0,2	28,72
Forint hongarès	248,4	1,0	-2,1	-5,4	246,8

NOTES: (\*) Unitats per lliura esterlina.

(\*\*) Un signe positiu indica una apreciació del dòlar (primer grup) o de l'euro (segon grup), excepte en el cas de la cotització de la lliura esterlina enfront del dòlar.

FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

de nou. De fet, aquesta situació expressa una certa inconsistència, ja que, justament, l'alça del dòlar neozelandès va rebre el suport de l'augment del tipus oficial de Nova Zelanda el dia 7 del mes, com s'ha comentat més amunt en aquest capítol.

Una altra moneda que ha experimentat tensions alcistes en les últimes setmanes ha estat el real brasiler, amb alts tipus d'interès, per bé que, en aquest cas, es tracta d'un país emergent. La pujada del real fins a 1,90 unitats enfront del dòlar va comportar que, en la segona setmana de juny, el Banc del Brasil dictés un seguit de mesures sobre l'exposició dels bancs en moneda estrangera per intentar moderar l'apreciació de la divisa brasilera.

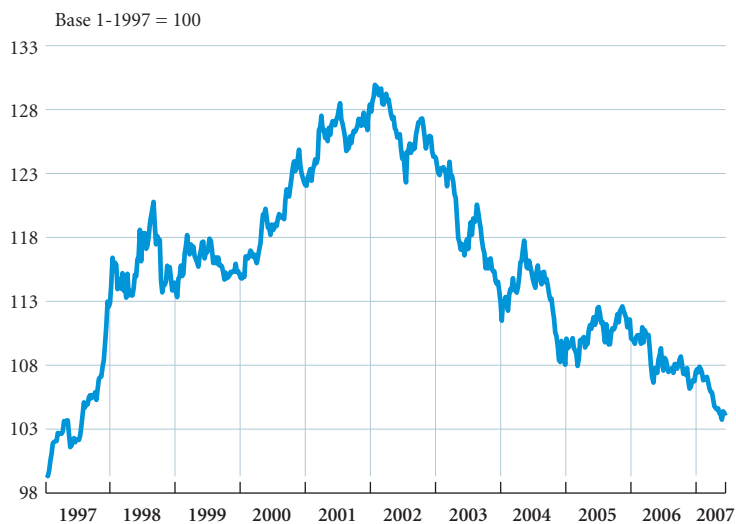
El dòlar, pressionat per un dèficit exterior encara important, s'ha mantingut en la via descendent iniciada el 2002, com es pot observar al gràfic següent. Així, en la segona setmana de juny, el tipus de canvi efectiu en relació amb un ampli conjunt de divises va caure fins a la cota mínima des del juliol de 1997. No obstant això, amb posterioritat es va recuperar una mica en esvaïr-se les expectatives d'una retallada del tipus d'interès de la Reserva Federal.

L'euro, però, s'ha apreciat en la primera meitat de l'exercici en relació amb un ampli conjunt de divises. L'increment del tipus d'interès oficial del Banc Central Europeu en mig punt fins al 4,0% ha contribuït a aquest comportament.

**La pujada del real brasiler preocupa les autoritats del país i el Banc del Brasil dicta mesures per moderar-ne l'alça.**

## EL DÒLAR MARCA LA COTA MÍNIMA DELS DEU ÚLTIMS ANYS

Tipus de canvi efectiu nominal ampli del dòlar

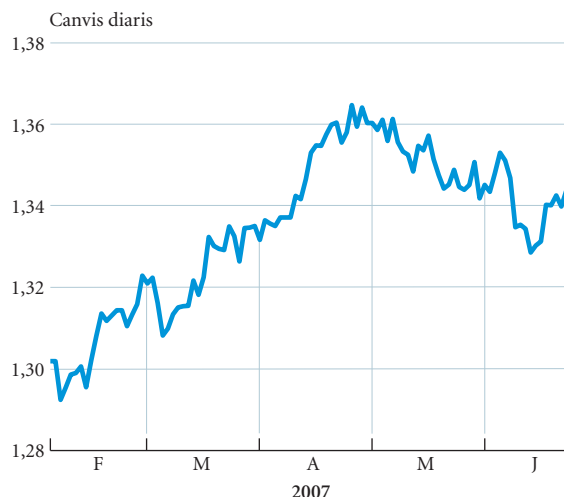
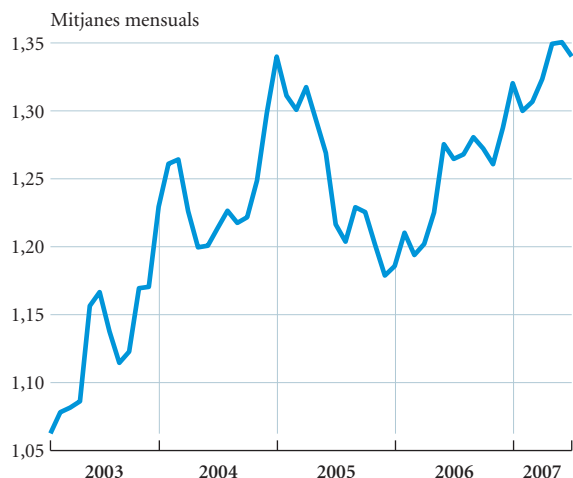


NOTA: Les dades arriben fins al 22 de juny.

FONT: Reserva Federal dels Estats Units.

## L'EURO CEDEIX ENFRONT DEL DÒLAR

Dòlars dels Estats Units per euro



NOTA: Les dades arriben fins al 25 de juny.

FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

**Les expectatives d'una millora de l'economia nord-americana, una lleugera alça de les expectatives d'inflació i una menor demanda de bons per part d'inversors estrangers empenyen la rendibilitat dels bons del Tresor cap amunt.**

### Repunt sobtat de les rendibilitats dels bons públics

Els rendiments dels bons del Tresor dels Estats Units van experimentar un fort repunt des de mitjan maig fins a mitjan juny. Així, el tipus d'interès implícit dels bons del Tresor a 10 anys va arribar al 5,25% el dia 12 de juny, la cota màxima des del maig del 2002. Aquesta rendibilitat va augmentar en 61 punts bàsics en poc més d'un mes, partint d'un nivell lleugerament inferior a l'anotat just abans de l'inici del gir alcista de la Reserva Federal el 30 de juny del 2004, que ha dut el tipus d'interès oficial de l'1,0% a l'actual 5,25%.

Quines són les causes d'aquest repunt sobtat? Sembla que han actuat diversos factors. El més important és el de les expectatives d'una millora en les perspectives de l'economia nord-americana, com ho palesa l'augment del tipus d'interès real mesurat pels bons indexats amb la inflació. Una lleugera alça de la inflació, esperonada pel recent encariment del pe-

troli i d'altres primeres matèries, també hi ha contribuït. A més a més, hi ha indicis que inversors estrangers, com els bancs centrals asiàtics, han disminuït la demanda de bons del Tresor nord-americà. D'altra banda, el rendiment dels bons també reflecteix la perspectiva d'uns tipus d'interès a curt termini en uns nivells més alts del que s'anticipava.

Després d'haver-se recuperat de sobte, la rendibilitat del deute públic nord-americà a llarg termini, impulsat també per unes moderades dades d'inflació del mes de maig, va cedir en els dies següents. Així i tot, la corba de tipus d'interès dels Estats Units s'ha normalitzat en les últimes setmanes, és a dir, els rendiments són superiors a mesura que s'allarguen els terminis, com es pot apreciar al gràfic següent.

Amb la recent pujada, es pot dir que les rendibilitats dels bons tendeixen a normalitzar-se després d'un llarg període en què han romàs molt deprimides. Malgrat tot, la prima de risc dels bons sobirans

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

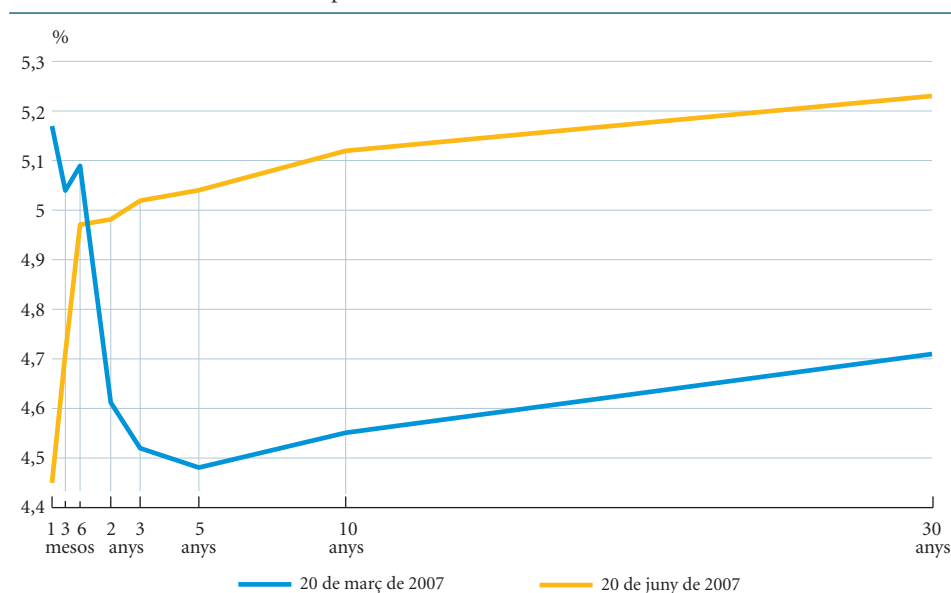
Deute públic a 10 anys, mitjana del període, en percentatge anual

	2005	2006	2006			2007			
			II	III	IV	I	Abril	Maig	25 juny
Estats Units	4,33	4,85	5,13	4,96	4,68	4,74	4,75	4,79	5,08
Japó	1,39	1,75	1,90	1,80	1,70	1,68	1,68	1,68	1,88
Alemanya	3,38	3,78	3,96	3,89	3,77	4,01	4,16	4,29	4,62
França	3,41	3,80	3,99	3,90	3,78	4,05	4,21	4,33	4,66
Itàlia	3,56	4,05	4,27	4,18	4,03	4,23	4,38	4,49	4,80
Espanya	3,39	3,79	3,97	3,89	3,79	4,06	4,21	4,34	4,66
Regne Unit	4,47	4,55	4,65	4,67	4,65	4,92	5,10	5,21	5,48
Suïssa	2,04	2,46	2,67	2,61	2,38	2,57	2,74	2,89	3,11

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

## LA CORBA DE TIPUS D'INTERÈS ALS ESTATS UNITS ES NORMALITZA

Corba de rendibilitats del deute públic



FONT: Reuters.

emergents amb prou feines ha augmentat des del mínim històric registrat al començament de juny. Així mateix, les primes de risc dels bons empresarials se situen, en general, en nivells reduïts.

### Les borses dominen els bons

L'embranchida gairebé imparabile de les borses les va dur a marcar màxims històrics en nombrosos casos en els primers dies de juny. El notable creixement econòmic global, l'augment dels beneficis empresarials, una liquiditat abundant als

**Els rendiments dels bons tendeixen a normalitzar-se després d'un període de nivells reduïts.**

**Davant la pujada de les rendibilitats dels bons, les borses internacionals reculen després de marcar màxims històrics al començament de juny, però posteriorment es recuperen.**

mercats financers internacionals i el dinamisme de les operacions corporatives van continuar donant suport a les borses. El moviment alcista de les borses internacionals va defugir aquest cop una forta caiguda al mercat xinès al final de maig. No obstant això, l'intens repunt de les rendibilitats dels bons de l'Estat des de mitjan maig va acabar afectant l'ànim dels inversors. Així, en la segona setmana de juny, els mercats borsaris internacionals van experimentar una notable correcció.

No obstant això, quan els rendiments dels bons van començar a recular en la tercera setmana de juny, l'optimisme va tornar a prevaler. D'aquesta manera, els índexs borsaris van recuperar terreny i moltes borses emergents fins i tot van

tornar a marcar nous rècords en la quarta setmana del mes.

Als Estats Units, la millora del panorama econòmic i les recompres de les pròpies accions per part d'empreses cotitzades han contribuït a la bonança borsària. Així, cap al final de maig, l'índex Standard & Poor's 500 de la borsa nord-americana va superar per primer cop el màxim històric de l'any 2000. L'índex Nasdaq, a remolc del bon comportament dels valors tecnològics, va registrar la cota màxima dels últims sis anys i mig en la quarta setmana de juny, per bé que va col·locar-se més del 45% per sota del màxim històric anterior a l'esclat de la bombolla tecnològica. No obstant això, els sectors que presentaven un balanç acumulat més positiu eren els de materials i

**L'índex Standard & Poor's aconsegueix superar el màxim de l'any 2000.**

## ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS

31-05-2007

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	Cotització a 25-06-07	
					% variació acumulada	% variació sobre la mateixa data de 2004
Nova York						
<i>Dow Jones</i>	13.627,6	4,3	9,3	22,0	7,1	28,7
<i>Standard &amp; Poor's</i>	1.530,6	3,3	7,9	20,5	5,6	32,0
<i>Nasdaq</i>	2.604,5	3,1	7,8	19,5	6,7	27,2
Tòquio	17.875,8	2,7	3,8	15,6	5,0	53,5
Londres	6.621,5	2,7	6,4	15,7	5,9	46,6
Zona de l'euro	4.512,7	2,7	9,5	24,1	8,5	58,6
<i>Frankfurt</i>	7.883,0	6,4	19,5	38,5	20,2	97,6
<i>París</i>	6.104,0	2,4	10,1	23,8	8,3	60,4
<i>Amsterdam</i>	540,4	1,8	9,1	22,7	10,7	59,6
<i>Milà</i>	33.724,0	-0,8	5,7	20,8	3,3	55,8
<i>Madrid</i>	15.329,4	6,6	8,4	35,2	5,0	82,8
Zuric	9.450,9	0,2	7,6	24,3	4,0	60,9
Hong Kong	20.634,5	1,6	3,4	30,1	9,3	79,1
Buenos Aires	2.243,0	4,1	7,3	35,6	5,4	136,4
São Paulo	52.268,0	6,8	17,5	43,1	21,5	160,4

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 BORSA XINESA TRONTOLLA DESPRÉS DE MARCAR UN RÈCORD

Índex de la Borsa de Shanghai A



NOTA: Les dades arriben fins al 25 de juny.

FONT: Thomson Financial Datastream.

energia. Al pol oposat, el sector financer, afectat per la crisi de les hipoteques d'alt risc, no superava la par de l'exercici.

En aquest costat de l'Atlàntic, destaca, sobretot, la borsa alemanya, que ha capitalitzat el tomb en les expectatives econòmiques del gegant europeu. Així, el dia 20 de juny, l'índex Dax de la Borsa de Frankfurt va superar per primer cop el màxim històric de l'any 2000 i, cap al final del primer semestre, presentava un avanç sobre el desembre superior al 20%.

L'índex IBEX 35 de la borsa espanyola va registrar una nova cota màxima el dia 1 de juny en arribar als 15.501,5 punts. Després d'aquest notable ascens, va experimentar una correcció i va arribar a perdre la cota dels 15.000 punts. No obstant això, amb el suport de noves operacions empresarials i de l'expansió dels resultats de les societats, mostrava resistència a la baixa i presentava uns guanys considerables sobre el mes desembre.

L'índex de la Borsa de Shanghai A va baixar el 6,5% el 30 de maig, arran de la decisió de les autoritats xineses de triplicar la taxa sobre les operacions borsàries per intentar frenar la descontrolada alça del mercat. Pocs dies més tard, aquest índex va tornar a caure el 8,3%, pel temor dels inversors a noves mesures dissuasives. No obstant això, amb posterioritat va recuperar el sentiment positiu, i l'índex xinès va tornar a pujar amb força i es va apropar al rècord del 29 de maig, però persistia la volatilitat.

En general, la resta de borses emergents han trampejat bé el recent temporal i, en nombrosos casos, han anotat màxims històrics en les últimes setmanes de juny. Entre les borses que han marcat nous rècords, cal esmentar les de Polònia, Corea del Sud, Hong Kong, Singapur, Filipines, Indonèsia i Brasil.

**L'índex Dax de la borsa alemanya marca un nou rècord en la quarta setmana de juny.**

**La borsa espanyola pateix una correcció després de registrar un nou màxim al començament de juny.**

**Moltes borses emergents anoten cotes màximes històriques en les últimes setmanes de juny.**

# CONJUNTURA ESPANYOLA

## Activitat econòmica

**La inversió i les exportacions són ara els motors del creixement de l'economia espanyola.**

### La bona ratxa de l'economia espanyola no s'atura

L'economia espanyola continua en forma i apunta a la continuïtat o a una lleugera desacceleració, com a molt, del ritme expansiu de l'activitat. La inversió i les exportacions actuarien en aquests moments d'autèntics motors del creixement.

En aquest context, la indústria continua en franca expansió. L'índex de producció industrial (filtrat de diferències de calendari) corresponent a l'abril va créixer el 4,0% interanual, tot i que tres dècimes menys que en el primer trimestre. Sembla, doncs, que el ritme d'avanç tendeix a moderar-se lleugerament, situació lògica després del fort impuls dels dos últims anys.

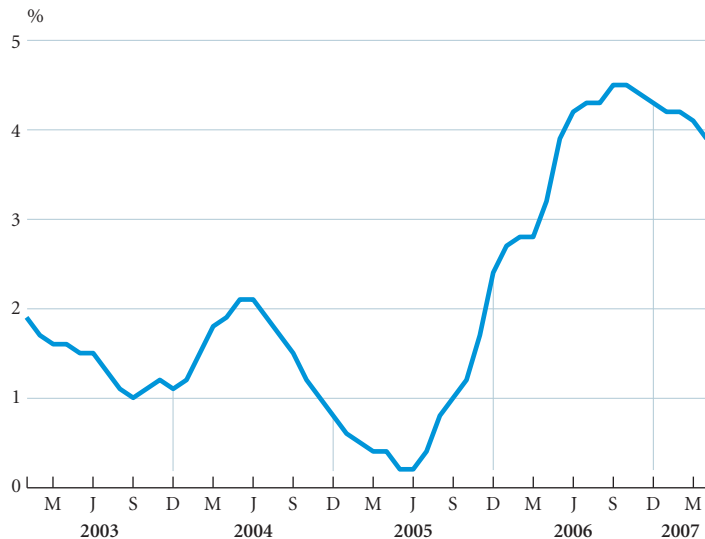
**La indústria manté un fort ritme expansiu...**

Entre les branques d'activitat que encapçalen el rànquing del creixement, hi ha la construcció de maquinària, el material elèctric i la indústria del moble, amb increments que van del 15% al 22% interanual. Cal destacar, també, els augments anotats en alguns sectors clau, com els vehicles a motor, la metal·lúrgia i la indústria química, que voregen el 5%.

A l'altra cara de la moneda hi ha el sector tèxtil i la indústria electrònica, que continuen en recessió. Altres dades complementàries sobre el bon moment que viu la indústria espanyola les trobem en l'evolució dels índexs d'entrades de comandes i de xifres de negoci, que a l'abril van créixer el 8,9% i el 7,7%, respectivament, en relació amb un any abans.

### LA PRODUCCIÓ INDUSTRIAL CONTINUA CREIXENT AL VOLTANT DEL 4%

Variació interanual de l'índex de producció industrial



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



## INDICADORS D'OFERTA

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

	2005	2006	2006			2007		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
<b>Indústria</b>								
Consum d'electricitat (1)	3,5	3,6	3,1	5,9	3,5	5,1	8,1	2,6
Índex de producció industrial (2)	0,7	3,9	4,0	4,2	4,6	4,3	4,0	...
Indicador de confiança en la indústria (3)	-4,8	-2,7	-2,7	-2,3	-0,3	2,3	2,0	...
Utilització capacitat productiva (4)	80,2	80,5	80,5	80,3	81,6	80,6	-	81,3
Importació béns interm. no energ. (5)	1,6	10,5	6,4	13,8	12,1	8,1	16,4	...
<b>Construcció</b>								
Consum de ciment	7,3	8,6	4,0	5,7	8,9	3,8	0,0	-2,6
Indicador de confiança a la construcció (3)	22,4	14,2	11,7	14,7	15,0	10,7	16,0	15,0
Habitatges (visats obra nova)	6,2	18,6	6,9	50,5	0,2	8,0	...	...
Licitació oficial	18,5	31,4	34,8	19,1	55,1	14,1	...	...
<b>Serveis</b>								
Vendes comerç minorista	4,4	5,0	3,8	5,9	5,2	6,2	3,2	...
Turistes estrangers	6,6	4,6	9,8	3,7	2,5	5,3	-3,5	-1,4
Ingressos turisme	6,0	5,6	11,0	4,9	3,1	5,3	...	...
Mercaderies ferrocarril (T-km)	-3,2	-1,2	-2,7	-3,3	-6,4	-4,1	4,7	...
Tràfic aeri passatgers	9,2	6,7	10,1	4,5	7,1	9,5	6,0	...
Consum de gasoil automoció	5,1	5,4	4,5	3,9	4,9	5,8	...	...

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.

Pel que fa a la construcció, ara com ara no s'aprecia cap variació significativa en el ritme d'activitat, tot i els senyals de refredament del mercat immobiliari. Crida l'atenció, però, el descens del consum de ciment en els últims mesos, de l'ordre del 5% durant el període abril-maig en termes desestacionalitzats. Així i tot, és probable que es tracti d'un ajustament transitori que es vegi compensat, si més no en part, en els propers mesos.

Als serveis, el to general és expansiu, amb les tecnologies de la informació i els serveis a empreses destacant-se com els sectors més dinàmics. El comerç manté tam-

bé un ritme de creixement sostingut, mentre que, en canvi, els transports i el turisme tendeixen a moderar l'avanç. En efecte, ara com ara el balanç del sector de turisme és força discret. En els cinc primers mesos, els increments del nombre de turistes estrangers i de les pernoctacions registrades en hotels nacionals es van desacelerar fins a l'1,3% i el 2,8%, respectivament, per sota de les altes taxes registrades en els dos últims anys.

Des de la perspectiva de la demanda, s'aprecia que el consum manté encara un dinamisme considerable, en especial en determinats segments, com el de béns no

**...llevat d'algunes branques, com el sector tèxtil i l'electrònica, que continuen en recessió.**

**La construcció manté un ritme d'activitat notable, tot i el refredament del mercat immobiliari.**

## INDICADORS DE DEMANDA

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

	2005	2006	2006			2007		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
<b>Consum</b>								
Producció de béns de consum (*)	0,9	2,3	2,2	1,9	4,3	5,0	3,5	...
Importació de béns de consum (**)	7,9	8,9	5,9	2,4	7,6	-1,1	10,6	...
Matriculacions d'automòbils	2,1	-0,9	-3,6	-4,1	1,8	-0,7	-6,0	-0,2
Crèdit al consum de béns duradors	15,0	14,5	15,6	13,2	12,0	...	-	...
Indicador de confiança dels consumidors (***)	-10,8	-12,3	-12,7	-13,7	-10,3	-10,7	-12,0	-13,0
<b>Inversió</b>								
Producció de béns d'equipament (*)	-0,1	8,4	7,6	7,9	11,2	8,9	6,3	...
Importació de béns d'equipament (**)	20,4	3,2	-5,0	6,5	3,4	20,1	9,3	...
Matriculació de vehicles industrials	13,2	1,5	-0,2	0,5	-1,0	1,7	1,7	-3,4
<b>Comerç exterior (**)</b>								
Importacions no energètiques	6,0	9,0	4,7	8,9	9,3	6,4	13,3	...
Exportacions	0,2	5,6	3,7	1,7	4,7	3,0	6,7	...

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

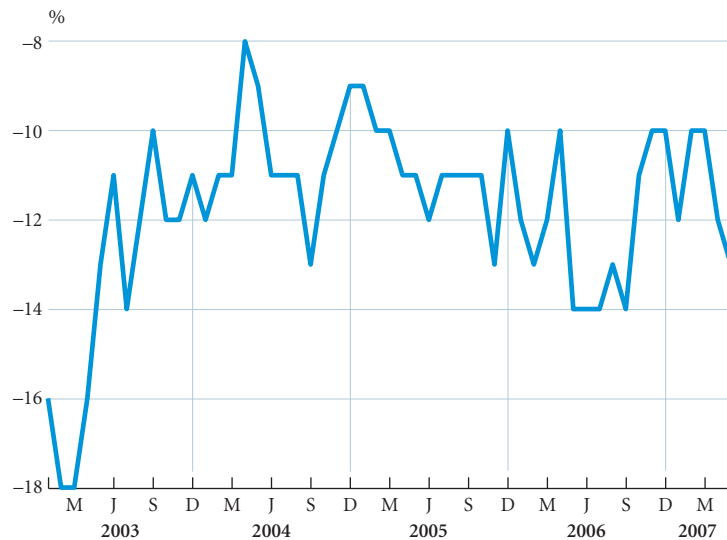
(\*\*) En volum.

(\*\*\*) 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.

## LA CONFIANÇA DELS CONSUMIDORS NO ES RECUPERA

Diferència de respostes positives i negatives



FONT: Comissió Europea.

duradors. En altres, en canvi, com l'alimentació i els béns duradors, s'observa una major moderació.

Les matriculacions d'automòbils de turisme i de vehicles tot terreny, per exemple, mantenen una tendència descendent (van recular el 0,9% el 2006 i l'1,6% en els cinc primers mesos). Gràcies, en part, a l'auge de les exportacions, la producció de la indústria automobilística radicada a Espanya va créixer per damunt del 8,5% fins al maig, amb un augment de les vendes a l'exterior superior al 10%.

L'indicador de confiança dels consumidors es manté en cotes baixes, igual que el 2006, situació que resulta contradictò-

ria si tenim en compte l'alt ritme expansiu del consum. Les reticències dels consumidors, segons l'enquesta de la Comissió Europea, fan referència, sobretot, a les tendències de la situació general (més que a les de la pròpia llar), a les expectatives d'ocupació i a la dificultat d'estalviar.

Finalment, la inversió en béns d'equipament continua mostrant una gran fortalesa, d'acord amb l'evolució de la producció interior i de les importacions de béns d'aquesta naturalesa. S'aparten d'aquesta pauta les matriculacions de vehicles de càrrega, que mostren un creixement estancat des de l'inici de l'any.

**Discret balanç del turisme fins al maig.**

**Llevat d'algunes excepcions, el consum manté un bon to...**

**...tot i que la confiança dels consumidors continua estancada.**

## Ser pobre a Espanya

Ser pobre té clarament una connotació diferent en un país desenvolupat que en un altre en vies de desenvolupament. Espanya, com altres països de la Unió Europea, considera que una persona és pobre si els seus recursos són tan limitats que no arriben al mínim acceptable en comparació amb l'estàndard de vida del país. Es tracta, doncs, d'un concepte relatiu. Entre els països menys desenvolupats, en canvi, la pobresa és entesa, habitualment, com la incapacitat de satisfer unes necessitats bàsiques (vegeu el requadre «Exclusió social i pobresa», a la pàg. 29). En qualsevol cas, les polítiques de reducció de la pobresa requereixen un coneixement de qui és més vulnerable a ser pobre. Aquí presentem una radiografia de la situació a Espanya.

Segons l'última enquesta de condicions de vida, realitzada per l'Institut Nacional d'Estadística (INE) el 2005, el 19,8% de la població espanyola es trobava per sota del llindar de risc de pobresa. Aquest llindar variava en funció de la composició de la llar: en el cas d'una llar d'un adult sol, l'INE el situava en 6.347 euros, una xifra equivalent al 60% de la mitjana d'ingressos nets (després d'impostos i transferències socials) de les llars per «unitat de consum». Dos aclariments poden ser necessaris en arribar a aquest punt: en primer lloc, la mitjana no és més que el punt de la distribució que divideix el 50% de la població amb ingressos més alts del 50% de la població amb ingressos més baixos; en segon lloc, el nombre d'unitats de consum d'una llar es calcula, d'acord amb la metodologia estàndard utilitzada a la Unió Europea, atorgant un pes d'1 per al primer adult, 0,5 per a la resta d'adults i 0,3 per als menors de 14 anys. Així, doncs, per exemple, el nombre d'«unitats de consum» d'una llar amb dos adults i dos fills menors de 14 anys és de 2,1. El llindar de pobresa per a aquest tipus de llar en l'enquesta del 2005 era de 13.328 euros.

Les estadístiques també evidencien que el risc de pobresa no afecta tots els col·lectius de la mateixa manera. Com es mostra a la taula adjunta, la incidència és més gran entre les dones, sobretot entre les més grans de 65 anys, i entre la població infantil: una de cada tres dones més grans de 65 i un de cada quatre nens viuen en una

llar que es troba per sota del llindar de risc de pobresa. Els índexs de risc de pobresa també tendeixen a ser més alts per a aquests grups en altres països de la Unió Europea, però les diferències no acostumen a ser tan importants com en el cas d'Espanya. L'índex més elevat, gairebé del 50%, es dona entre les persones més grans de 65 que viuen soles, tot i que aquest segment de la població només representava el 3% del total. Les dades denoten la importància de tenir feina (o de viure en una llar en què els adults treballin) per evitar penúries econòmiques: això disminueix la taxa de risc de pobresa gairebé fins al 10%. Com era d'esperar, la incidència de la pobresa també es redueix amb un nivell més elevat d'estudis. En aquest sentit, és preocupant que, a Espanya, una alta proporció de joves (de les més altes de l'Europa dels 25) abandoni els estudis en acabar l'ensenyament obligatori. Com una proporció també alta cursa estudis universitaris, aquest fet és degut, segurament, al fenomen ben conegut de la falta d'atractiu de la formació professional.

## ÍNDEX DE RISC DE POBRESA

% del total el 2005

	Índex de risc de pobresa	Pes del grup en la població
<b>Sexe</b>		
Homes	18,6	49,2
Dones	20,9	50,8
<b>Edat</b>		
Menys de 16	24,2	15,3
De 16 a 64	16,4	68,1
Més de 65	29,4	16,6
<i>Homes</i>	26,4	7,0
<i>Dones</i>	31,6	9,6
<b>Situació laboral</b>		
Ocupats	10,4	50,8
Aturats	34,8	7,2
Retirats	24,7	14,9
Altres inactius	27,8	27,1
<b>Tipus de llar</b>		
Una persona sola	34,0	5,8
<i>Menys de 65</i>	19,0	2,7
<i>Més de 65</i>	47,3	3,1
1 adult amb 1 fill	36,9	1,6
2 adults amb 1 o més fills	14,2	12,4
2 adults amb 2 fills	22,8	17,2
2 adults amb 3 o més fills	34,1	4,6
<b>Nivell d'estudis (adults)</b>		
Primària o inferior	28,3	37,4
Secundària primera etapa	20,2	19,8
Secundària segona etapa	13,3	20,7
Superior	7,4	21,8
<b>TOTAL</b>	<b>19,8</b>	<b>100,0</b>

FONT: INE.

La taxa de risc de pobresa a Espanya és de les més elevades de la UE-15, on, segons les xifres d'Eurostat, la mitjana se situava en el 16%. Aquesta xifra, però, encobreix diferències importants entre països. L'índex més baix s'observa als països nòrdics, seguits de prop per Holanda, França i Alemanya. Cap d'aquests països supera un índex de risc de pobresa del 13%. A Espanya, en canvi, la situació era similar a la d'Itàlia, Irlanda, Grècia o Portugal. Aquests tres últims països no solament tenen els índexs de risc de pobresa relativa més alts de la UE-15, sinó que són també els països amb els llindars més baixos mesurats en euros. És a dir, es tracta dels països amb més pobresa de la UE-15 en termes relatius i també en termes absoluts.

El fenomen de la pobresa és especialment preocupant si és difícil escapar-ne. És la situació en què una bona part dels qui són pobres avui també ho seran demà. La mateixa taxa de pobresa, en canvi, es pot caracteritzar per molta mobilitat si caure en una situació de pobresa és un fenomen temporal, per exemple associat a la pèrdua de la feina durant uns mesos. Per intentar capturar aquestes diferències, Eurostat calcula l'anomenat índex de risc permanent de pobresa. Es tracta de la proporció de la població situada sota el llindar de risc de pobresa en l'any de l'enquesta i també, com a mínim, en dos dels tres anys anteriors. Segons aquest índex, Espanya se situa gairebé en el mateix nivell que la UE-15 (10% i 9%, respectivament, el 2001, últim any amb dades disponibles). Es tracta, sens dubte, d'una dada que matisa de manera significativa, en sentit positiu, la posició d'Espanya en relació amb els nostres veïns. Irlanda, Grècia i Portugal, amb índexs de risc permanent de pobresa entre el 13% i el 15%, continuen essent els països amb els índexs més alts de la UE-15.

De la lectura de diversos estudis, per exemple d'Olga Cantó, Coral del Río o Carlos Gradín, es desprèn que, després d'una reducció substancial en els anys setanta, la taxa de pobresa relativa a Espanya ha fluctuat al voltant de nivells propers a l'actual. Les taxes de pobresa van augmentar durant les recessions del començament dels vuitanta i dels noranta, períodes en què la taxa d'atur a Espanya va arribar a superar el 20%, però es van tornar a reduir en els anys següents. En qualsevol cas, les comparacions entre diferents anys no són senzilles, a causa, entre d'altres qüestions, dels canvis metodològics de les enquestes. Tot i que, potser, pugui resultar sorprenent que la taxa de pobresa no s'hagi reduït amb el fort creixement econòmic dels últims anys, cal recordar que parlem de pobresa relativa i que el llindar de risc de pobresa també ha crescut de manera substancial. Desafortunadament, les dades disponibles encara no permeten aclarir quina ha estat la contribució de la població immigrant a l'índex de risc de pobresa.

En conclusió, la situació de la pobresa a Espanya, sobretot pel que fa a la pobresa més perjudicial, la permanent, és comparable a la dels nostres veïns d'Europa. De tota manera, hi ha clarament un marge de millora. Les estadístiques destaquen la rellevància de tres àrees per reduir la pobresa: un mercat laboral que fomenti la creació d'ocupació i que mantingui baixa la taxa d'atur; la possibilitat d'accés a una educació de qualitat, i una política de suport a les famílies amb fills i a la gent gran, dos grups especialment vulnerables.

## Mercat de treball

**L'ocupació continua creixent, però ho fa a un ritme més contingut.**

**El total d'estrangers afiliats a la Seguretat Social puja al 10,5%.**

### Es modera el creixement de l'ocupació

El mercat de treball continua mostrant un gran dinamisme, però el ritme de creació d'ocupació tendeix a moderar-se. Així, el nombre d'afiliacions a la Seguretat Social va créixer el 3,2% interanual en el període abril-maig, gairebé mig punt menys que en el primer trimestre de l'any. En xifres absolutes, el total d'afiliats ha augmentat gairebé en 594.000 en els dotze últims mesos, dels quals gairebé el 72% es van donar d'alta en activitats relacionades amb els serveis, el 17% a la construcció i l'11% a la indústria.

Al maig del 2007, el total d'afiliats estrangers representava gairebé el 10,5% del total. Per sectors d'activitat, el percentatge més elevat de treballadors estrangers es registrava entre els empleats de la llar (52%), l'hoteleria (26%), la construcció (21%) i l'agricultura (16%). A la indústria, aquesta proporció se situava al voltant del 6,5% i, al comerç, en el 8%.

Fora d'això, els contractes indefinits continuen augmentant a taxes elevades, tot i que una mica més moderades que en els mesos inicials de l'any. En el període abril-maig, el seu creixement es va apro-

### INDICADORS D'OCUPACIÓ

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

	2005	2006	2006			2007		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
<b>Afiliats a la Seguretat Social</b>								
Assalariats	4,8	4,7	5,3	3,9	3,5	3,9	3,0	3,3
Indústria	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,2	2,2	2,4	2,6
Construcció	8,6	8,7	9,5	7,5	6,8	6,1	4,5	4,3
Serveis	5,7	5,2	5,8	4,6	4,0	4,1	3,2	3,5
No assalariats	2,6	2,2	2,2	2,1	2,2	2,5	2,6	2,7
<b>Total</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>
<b>Població ocupada (*)</b>	<b>5,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	-	-
<b>Llocs de treball (**)</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	-	-
<b>Contractes registrats (***)</b>								
Indefinits	8,7	41,1	16,1	46,6	76,8	25,8	16,0	14,1
Temporals	4,6	4,7	5,5	0,5	0,5	2,6	5,0	-2,4
<b>Total</b>	<b>5,0</b>	<b>7,9</b>	<b>6,4</b>	<b>4,1</b>	<b>7,3</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>-0,7</b>

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

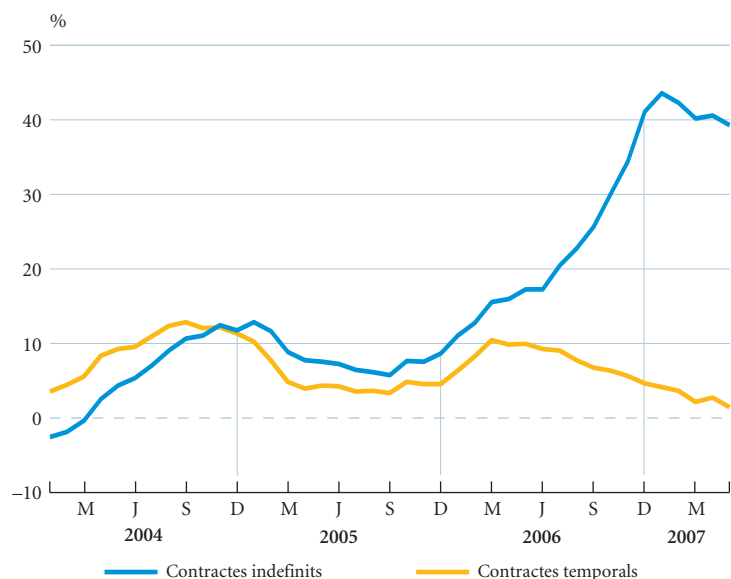
(\*\*) Equivalents a temps complet. Estimació de la comptabilitat nacional; dades corregides d'estacionalitat i calendari.

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

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

## ELS CONTRACTES FIXOS ES MANTENEN A L'ALÇA

Contractes registrats a l'INEM: 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.

par al 15% interanual, enfront del 2,5% anotat pels contractes temporals, els quals, però, continuen essent àmpliament majoritaris (van representar al voltant del 88% de tots els contractes al maig).

### Es desaccelera la reducció de l'atur

L'atur es va reduir en 49.893 persones al maig i es va situar de nou per sota dels dos milions. En termes interanuals, l'atur registrat continua experimentant descensos (1,6% al maig), però cada cop més moderats.

En els dotze últims mesos, l'atur ha baixat amb molta intensitat a la indústria (5,4%) i més moderadament als serveis (1,7%). En canvi, ha crescut de manera significativa a la construcció (1,8%) i ha evidenciat que ja ha quedat enrere el punt culminant del cicle expansiu en aquest sector. Durant el període considerat, l'atur només ha augmentat a Andalusia, Canàries, la Comunitat Valenciana, Madrid i Múrcia i ha anotat descensos de diferent magnitud a la resta de comunitats autònomes.

**Els contractes indefinits creixen més que els temporals.**

**L'atur baixa intensament a la indústria i augmenta a la construcció.**



## ATUR REGISTRAT PER SECTORS, SEXE I EDATS

Maig 2007

	Aturats	Variació sobre desembre 2006		Variació sobre el mateix període de l'any anterior		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	
<b>Per sectors</b>						
Agricultura	62.654	1.160	1,9	1.083	1,8	3,2
Indústria	270.156	-11.992	-4,3	-15.558	-5,4	13,7
Construcció	214.243	-22.528	-9,5	3.702	1,8	10,9
Serveis	1.201.624	-23.245	-1,9	-21.303	-1,7	60,9
Primera ocupació	224.554	6.963	3,2	779	0,3	11,4
<b>Per sexes</b>						
Homes	743.837	-60.437	-7,5	-19.161	-2,5	37,7
Dones	1.229.394	10.795	0,9	-12.136	-1,0	62,3
<b>Per edats</b>						
Menors de 25 anys	228.223	-13.789	-5,7	-22.689	-9,0	11,6
Resta d'edats	1.745.008	-35.853	-2,0	-8.608	-0,5	88,4
<b>TOTAL</b>	<b>1.973.231</b>	<b>-49.642</b>	<b>-2,5</b>	<b>-31.297</b>	<b>-1,6</b>	<b>100,0</b>

FONTS: Institut d'Ocupació i elaboració pròpia.

### Repunten els costos laborals

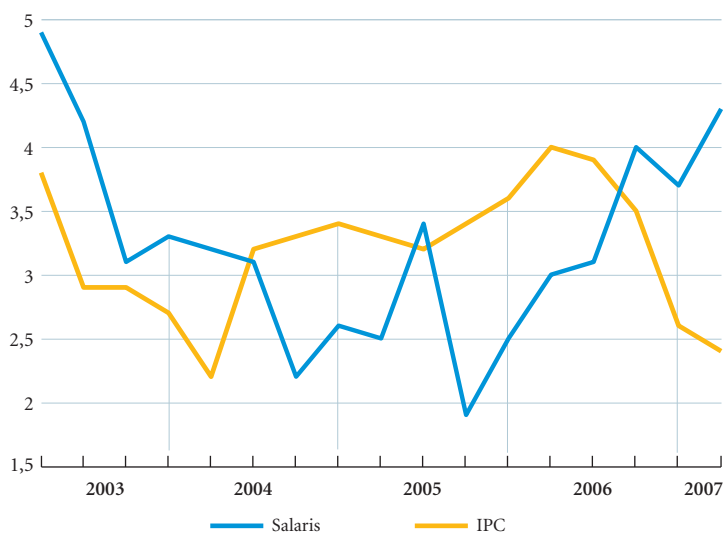
mentar el 4,3% en relació amb el mateix període de l'any anterior, segons les dades de l'enquesta trimestral de cost laboral de l'Institut Nacional d'Estadística (INE).

### Els salaris creixen el 4,3%...

En el primer trimestre del 2007, el cost salarial mitjà per treballador i mes va aug-

### ELS SALARIS RECUPEREN PODER ADQUISITIU EN ELS ÚLTIMS MESOS

Percentatge de variació interanual dels salaris i de l'índex de preus de consum



FONTS: INE i elaboració pròpia.

## INDICADORS DE SALARIS

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

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

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

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

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

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

Cal puntualitzar, però, que els resultats d'aquesta enquesta no coincideixen exactament amb els procedents d'altres fonts, que apunten més aviat a una lleugera desacceleració.

D'acord amb la informació aportada per l'INE, el creixement més intens en termes relatius el va suportar la construcció (5,5% interanual). Als serveis, l'augment

dels costos salarials es va situar en el 4,5% i, a la indústria, en el 3,7%. Segons les dades de l'INE, s'hauria produït una pèrdua de poder adquisitiu dels salaris entre els anys 2004 i 2006, situació que s'hauria invertit clarament cap al final de l'últim any i al començament del 2007. Aquesta circumstància es pot apreciar al gràfic anterior, que compara l'evolució dels salaris i de la inflació.

**...i recuperen poder adquisitiu.**

## Preus

### L'IPC marca el nivell mínim des del març del 2004

Una alça menys intensa dels aliments frescos i una caiguda més important dels productes energètics van permetre que la taxa d'inflació anual de l'índex de preus de consum (IPC) es reduís en una dècima al maig fins al 2,3%. D'aquesta manera, l'IPC va registrar el nivell més baix des del març del 2004, amb un descens de 3 dècimes en relació amb el final del 2006.

En efecte, els aliments sense elaborar van moderar la pujada després del fort repunt dels mesos anteriors. Així, el ritme d'augment anual va passar del 6,4% de l'abril al 6,0% del maig. Cal destacar que la va-

riació anual de les patates i dels seus preparats va baixar des del 23,8% de l'abril fins a l'11,5% del maig. El pollastre també es va desaccelerar, per bé que menys, des del 19,0% de l'abril fins al 16,4% del maig. De tota manera, la carn d'au presenta encara un gran increment en els dotze últims mesos arran d'una oferta limitada en relació amb una demanda recuperada després de l'ensurt de la grip aviària.

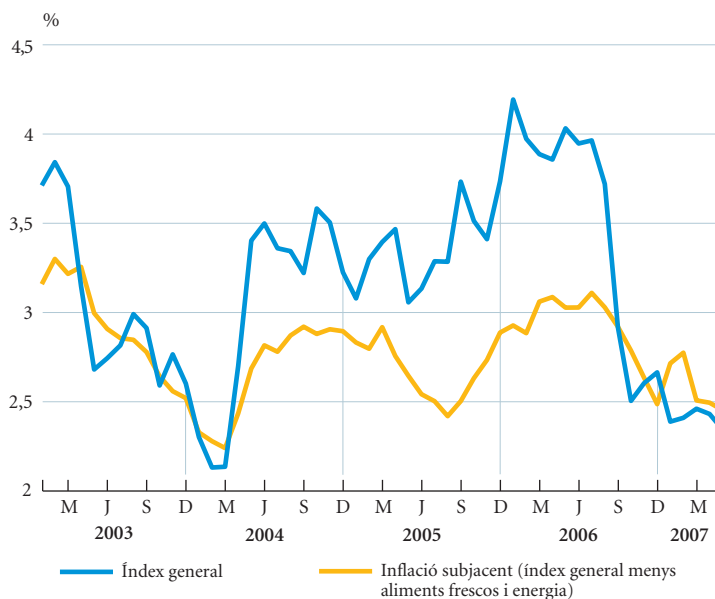
Però la millora de la inflació en els últims mesos és més aparent que real. El nucli més estable de la inflació, l'anomenada subjacent, que exclou els elements més volàtils, com els aliments frescos i els productes energètics, es va mantenir en el

**Una alça menys intensa dels aliments frescos i una caiguda més important dels productes energètics permeten que la taxa anual d'inflació baixi fins al 2,3% al maig...**

**...però les tensions inflacionistes de fons persisteixen.**

### L'IPC ES MANTÉ PER SOTA DE LA INFLACIÓ SUBJACENT

Variació interanual de l'IPC



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

## ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM

	2006			2007		
	% variació mensual	% variació s/desembre 2005	% variació anual	% variació mensual	% variació s/desembre 2006	% variació anual
Gener	-0,4	-0,4	4,2	-0,7	-0,7	2,4
Febrer	0,0	-0,4	4,0	0,1	-0,6	2,4
Març	0,7	0,3	3,9	0,8	0,1	2,5
Abril	1,4	1,8	3,9	1,4	1,5	2,4
Maig	0,4	2,1	4,0	0,3	1,8	2,3
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.

## ELS ALIMENTS FRESCOS TIREN CAP AMUNT

Variació interanual del component d'aliments sense elaborar de l'IPC



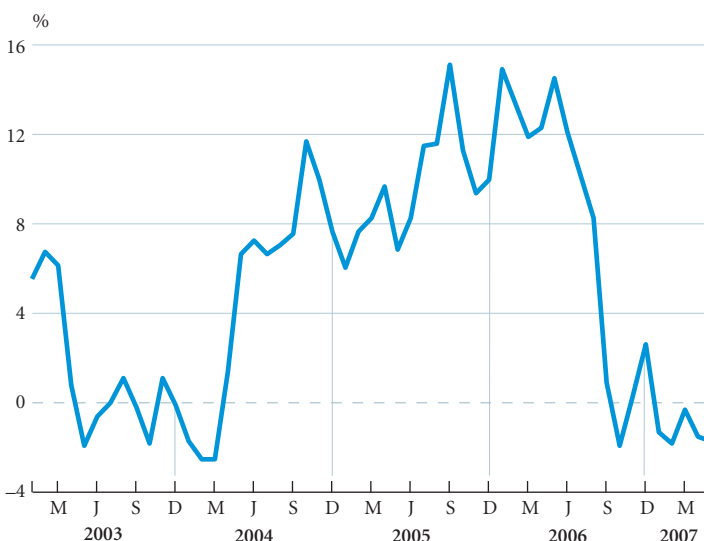
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

2,5% al maig. Aquesta situació es va produir perquè l'alentiment dels preus dels béns industrials duradors va ser contrarestat per una inflació més elevada dels serveis i dels aliments elaborats.

Els preus dels aliments industrials duradors, sotmesos a les fortes pressions competitives dels mercats internacionals, només van pujar el 0,5% des del maig del 2006. Així, per exemple, els electrodo-

## ELS PRODUCTES ENERGÈTICS DONEN UN RESPIR

Variació interanual del component de productes energètics de l'IPC



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

**El repunt del preu del petroli complica la continuïtat de la tendència descendent de l'IPC.**

mèstics van baixar els preus el 0,8% de mitjana en l'últim any i la roba d'home, el 0,7%. En canvi, els aliments elaborats s'han incrementat una dècima en els dotze últims mesos fins al 2,3%. El pa ha pujat el 6,3% en l'últim any, una dècima més que en el mes anterior, i ha patit les fortes alces dels cereals als mercats internacionals.

Però és, sobretot, als serveis on es concentra la persistència de la inflació, ja que queden més arrecerats de la competència internacional. Així, la taxa de variació anual dels serveis es va col·locar en el 4,0% al maig, una dècima més que en el mes precedent. De tota manera, alguns serveis, com hotels, cafès, restaurants i comunicacions, van tenir una contribució lleugerament negativa al creixement de l'IPC al maig. En canvi, el descens en oci i cultura es va alentir fins al 0,2% al maig, ja que la retallada dels preus dels viatges organitzats després de la campanya de Setmana Santa va ser menys intensa que en el mateix mes de l'any anterior.

**El diferencial d'inflació amb la Unió Monetària es redueix fins a nivells mínims.**

Pel que fa a les perspectives sobre l'evolució de la inflació en els propers mesos, el recent repunt del preu del petroli espatllarà la tendència descendent de l'IPC. A més a més, en el segon semestre, jugarà en contra l'efecte de base provocat per la forta caiguda del preu del cru en la segona meitat del 2006. Així mateix, s'espera que les tensions dels preus agraris mundials continuïn, situació que pot tenir un efecte sobre els preus dels aliments frescos i els elaborats. Si, a més a més, considerem la persistència de la inflació subjacent, el panorama apunta a una remuntada de l'IPC a partir de l'estiu, de manera que podria acabar l'exercici al voltant del 3% o fins i tot per damunt.

D'altra banda, la taxa d'inflació anual dels preus de consum en termes homogenis amb la zona de l'euro va disminuir en una dècima al maig i es va situar en el 2,4%. D'aquesta manera, el diferencial d'inflació amb els nostres socis de la zona de l'euro es va reduir lleugerament fins a 0,5 punts, el nivell més baix des del març del 2004.

## ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS

Maig

	Índex (*)	% variació mensual		% variació s/desembre anterior		% variació anual	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007
<b>Per classes de despesa</b>							
Aliments i begudes no alcohòliques	102,5	0,2	0,1	1,1	1,1	3,6	3,2
Begudes alcohòliques i tabac	107,0	0,2	0,1	0,8	5,5	2,4	6,2
Vestit i calçat	107,0	1,2	1,3	0,1	0,0	1,4	1,1
Habitatge	103,3	0,4	0,2	4,6	2,7	7,5	3,0
Parament	102,9	0,5	0,4	1,6	1,6	2,6	2,6
Medicina	97,7	0,1	0,2	0,9	-2,8	1,3	-2,1
Transport	102,4	1,1	1,0	5,5	4,1	7,8	0,5
Comunicacions	100,2	-0,1	-0,3	-0,5	1,0	-1,2	0,1
Oci i cultura	99,1	-0,9	-0,8	-1,5	-1,1	0,6	-0,2
Ensenyament	103,5	0,0	0,0	0,3	0,5	3,9	4,5
Hotels, cafès i restaurants	104,5	0,0	0,0	2,7	3,2	4,5	4,9
Altres	103,3	0,1	0,1	2,8	2,4	3,5	3,4
<b>Agrupacions</b>							
Aliments amb elaboració	102,6	0,1	0,2	2,1	2,1	3,9	2,3
Aliments sense elaboració	103,8	0,4	0,0	-1,0	0,5	2,4	6,0
Conjunt no alimentari	102,9	0,4	0,3	2,5	1,9	4,2	2,0
Béns industrials	102,4	0,9	0,7	2,9	1,5	4,5	0,1
<i>Productes energètics</i>	<i>101,7</i>	<i>1,7</i>	<i>1,5</i>	<i>9,9</i>	<i>5,3</i>	<i>14,4</i>	<i>-1,7</i>
<i>Carburants i combustibles</i>	<i>101,1</i>	<i>2,2</i>	<i>2,0</i>	<i>11,7</i>	<i>6,2</i>	<i>17,9</i>	<i>-3,4</i>
<i>Béns industrials sense productes energètics</i>	<i>102,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,4</i>	<i>0,7</i>	<i>0,2</i>	<i>1,5</i>	<i>0,7</i>
Serveis	103,5	-0,1	-0,1	2,1	2,3	3,9	4,0
Inflació subjacent (**)	103,0	0,2	0,2	1,6	1,5	3,0	2,5
<b>ÍNDEX GENERAL</b>	<b>103,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>4,0</b>	<b>2,3</b>

NOTES: (\*) Base 2006 = 100.

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

FONT: Institut Nacional d'Estadística.

### Comportament favorable dels preus a l'engròs

La desacceleració dels preus dels béns intermedis ha permès un lleuger alleujament de les tensions inflacionistes als mercats a l'engròs. Tot i que molt a curt termini podria prosseguir aquesta tendència, l'evolució dels preus de les primeres matèries internacionals presagia un empitjorament del panorama inflacionista en la segona meitat de l'any.

L'índex general dels preus industrials va pujar el 2,4% en els dotze últims mesos fins al maig. Aquesta taxa de variació interanual representa un descens de 3 dècimes en relació amb el mes anterior i se situa en el nivell més baix des del març del 2004.

La majoria de components dels preus industrials van contribuir a l'alentiment de la taxa de variació interanual al maig. Així, els preus dels productes de consum van

**La taxa de variació anual dels preus industrials marca la cota més baixa des del març del 2004...**

## INDICADORS D'INFLACIÓ

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

	Preus agraris	Índex de preus industrials					Preus d'importació			Deflactor del PIB (*)	
		Índex general	Béns de consum	Béns d'equipament	Béns intermedis	Béns energètics	Total	Béns de consum	Béns de capital		Béns intermedis
<b>2006</b>											
Març	-10,2	5,8	3,3	2,0	4,6	16,4	7,2	3,5	-0,1	5,2	-
Abril	-8,1	5,7	2,9	2,2	5,1	15,4	7,4	2,6	-0,1	6,3	-
Maig	-3,6	6,6	3,2	2,3	6,1	17,8	7,7	1,6	-0,6	7,8	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	0,6	-0,4	9,3	-
Agost	0,4	5,7	3,2	2,5	7,2	10,2	5,1	0,7	-0,5	8,9	3,8
Setembre	1,1	4,2	2,7	2,5	6,7	4,1	3,2	0,9	-0,3	9,1	-
Octubre	2,3	3,4	2,3	2,4	6,9	0,5	3,0	0,8	-0,2	9,2	-
Novembre	0,8	3,6	2,4	2,5	6,8	1,0	2,4	0,0	-0,4	8,5	3,6
Desembre	-5,8	3,6	2,0	2,6	6,8	2,3	2,3	0,3	-0,3	7,9	-
<b>2007</b>											
Gener	-6,7	2,7	1,4	2,9	6,3	-1,2	0,6	0,4	-0,3	7,2	-
Febrer	-6,3	2,5	1,4	2,9	6,6	-2,5	0,0	0,3	-0,3	7,1	3,3
Març	1,4	2,8	1,8	3,3	6,2	-1,6	0,1	0,2	-0,3	6,7	-
Abril	...	2,7	2,2	3,2	6,4	-2,6	0,0	0,6	-0,3	5,7	...
Maig	...	2,4	2,0	3,4	6,0	-2,8	...	...	...	...	...

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

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

**...però els preus dels béns d'equipament anoten la inflació més elevada dels onze últims anys.**

moderar l'avanç anual fins al 2,0%, 2 dècimes menys que l'abril. Els béns intermedis també es van desaccelerar fins al 6,0%, mentre que els productes energètics van caure fins a una taxa negativa del 2,8%. En canvi, els preus dels béns d'equipament s'han incrementat fins al 3,4% en els dotze últims mesos, la taxa més elevada des del febrer de 1996, situació que reflecteix l'encariment dels béns intermedis i la forta demanda d'inversió en l'últim període.

D'altra banda, gràcies a l'enfortiment de l'euro a l'abril, els preus dels productes importats es van col·locar en un nivell idèntic al del mateix mes de l'any anterior, segons les dades proporcionades per l'enquesta de l'Institut Nacional d'Estadística a les empreses importadores. Aquesta estabilització dels preus es contraposa a una inflació interanual del 7,4% a l'abril

del 2006, en plena escalada dels preus del petroli.

No obstant això, els diversos components han evolucionat de forma molt diferent. Mentre els béns intermedis i els productes de consum han pujat el 5,7% i el 0,6%, respectivament, en l'últim any, l'energia i els béns de capital han baixat el 9,5% i el 0,3%, respectivament. Pel que fa als béns de consum, els duradors van caure el 2,2%, però els no duradors van augmentar l'1,5%. D'altra banda, la seva evolució en l'últim mes també ha estat dispar. Els preus dels béns intermedis s'han continuat alentint, però la caiguda de l'energia ha tendit a frenar-se. Els béns d'equipament van continuar presentant un decrement anual del 0,3%, mentre que els de consum van experimentar un cert repunt.

**Els productes importats registren una inflació anual zero gràcies a l'apreciació de l'euro.**

## Informació i exclusió: la bretxa digital

No fa gaires anys, els pescadors de Kerala, regió del sud-oest de l'Índia, en apropar-se a la costa, havien de decidir ràpidament el mercat on vendre la pesca del dia. El peix és fa malbé molt de pressa, i, un cop triat un mercat, no podien canviar d'opció sense perdre la captura. Així, podia passar que la major part dels pescadors anessin al mateix mercat i fessin inviable la venda de tota la captura, mentre que, en algun altre mercat proper, no hi hagués prou peix per cobrir tota la demanda. Tot plegat provocava que el preu del peix arribés a variar fins al 50% entre dos punts molt propers de la costa d'aquesta regió i que una part de la pesca del dia s'hagués de llençar per falta de compradors. No obstant això, tot va canviar amb l'arribada del telèfon mòbil el 1997. A partir d'aquest moment, els pescadors que van decidir comprar un telèfon aconseguien informació sobre la demanda i l'oferta de peix als diferents mercats de la costa quan encara eren en alta mar i anaven al mercat que els resultava més profitós. Molts pescadors fins i tot venien la pesca per telèfon abans d'arribar a la costa. L'accés a aquesta nova tecnologia va provocar grans divergències en els ingressos entre els pescadors amb mòbil i sense mòbil. Aquest cas, presentat per Robert Jensen en un estudi recent, mostra la importància de l'ús de les tecnologies de la informació en la productivitat i, a més a més, exemplifica el que es coneix com a bretxa digital.<sup>(1)</sup>

La bretxa digital és un terme que descriu la disparitat existent en l'accés a les tecnologies de la informació i comunicació (TIC). Dins d'un mateix país, se sol donar entre diferents grups socioeconòmics, ètnics o geogràfics. Als països en vies de desenvolupament, les diferències digitals es donen amb freqüència entre les zones urbanes, amb millors infraestructures per a la comunicació digital, i les zones rurals més aïllades. Els *e-choupals* de l'Índia, centres amb un ordinador i connexió a Internet situats en zones rurals que proporcionen dades sobre preus i informació agrícola en temps real, són un exemple d'inversió per reduir la bretxa en relació amb les ciutats. Gràcies als *e-choupals*, els petits agricultors saben els preus dels productes que produeixen i eviten ser enganyats pels intermediaris agrícoles, situació que es donava constantment abans de l'aparició d'aquests quioscos digitals.

Les diferències digitals entre regions també són presents als països industrialitzats, tal com veurem en el cas espanyol, tot i que en aquests països el concepte va aparèixer per primer cop vinculat a grups socioeconòmics. Al començament dels noranta, el llavors president Bill Clinton va ser un dels primers a l'hora de denunciar el problema de l'ampliació de la bretxa digital entre diferents grups socioeconòmics dels Estats Units. En concret, va parlar del major accés a Internet existent a les escoles privades del seu país, enfront de les públiques, i de les conseqüències negatives d'aquesta situació per a la població afroamericana. Així, la bretxa econòmica ja existent entre els dos tipus de joves que anaven a les diferents escoles es polaritzava encara més, ja que els «rics» (majoritàriament blancs) tenien més accés i més coneixement de les noves TIC.

D'altra banda, el concepte de bretxa digital també s'utilitza en un context de comparació de diferents països (en aquest cas, es parla de bretxa digital global). En concret, els països més rics i industrialitzats tenen més i millor accés a les TIC, i aquest avantatge pot comportar que les diferències econòmiques existents entre països avançats i països en desenvolupament siguin més difícils d'escurçar i fins i tot augmentin. De manera anàloga, al grup de països avançats, també trobem diferents nivells d'accessibilitat, situació que comporta que els països que es troben endarrerits en la nova «carrera» de la informació tinguin més dificultats a l'hora d'assolir els nivells econòmics dels països capdavanters. Justament, aquesta és la situació en què podríem emmarcar Espanya.

(1) Jensen, Robert, agost 2007, «The Digital Divide: Information (technology), market performance and welfare in the South Indian fisheries sector» de pròxima publicació a *Quarterly Journal of Economics*.

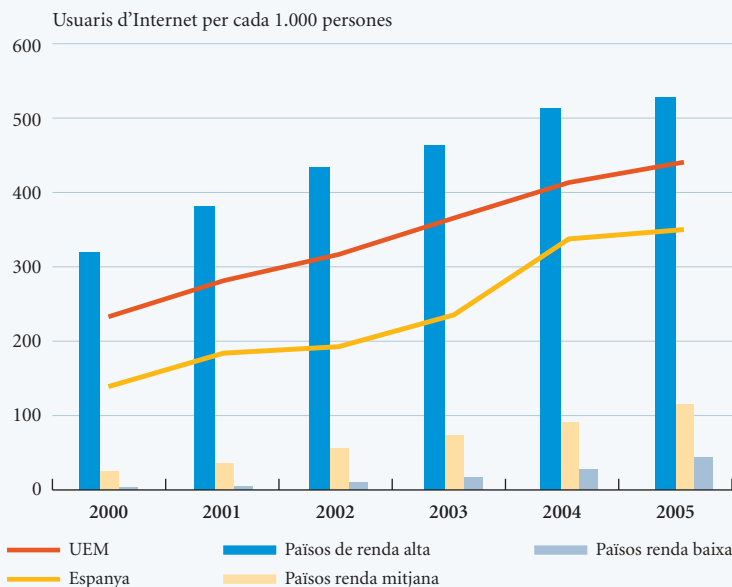


No obstant això, abans de veure el cas espanyol, és interessant aprofundir una mica més en les TIC i en la importància que tenen com a generadores de creixement. Per fer-ho, tornem a l'estudi dels pescadors, que, a més d'ajudar-nos a entendre el concepte de bretxa digital, il·lustra la importància de la informació i de la comunicació com a instruments bàsics per al bon funcionament dels mercats. En altres paraules, si entenem el mercat com un lloc en què es reuneixen dos grups d'individus –els compradors que constitueixen la demanda i els venedors que formen l'oferta– i en què els preus no són més que el senyal que coordina els desitjos dels dos grups, si la informació no flueix es pot produir un excés d'oferta o de demanda. Jensen mostra de forma empírica com els telèfons mòbils van millorar els problemes de coordinació que feien fallar el mercat del peix de Kerala: disminuint l'alta volatilitat dels preus i evitant el cost que representa llençar una part de la captura. L'ús d'aquesta nova tecnologia va augmentar l'eficiència d'aquest mercat i les inversions de les parts involucrades. En definitiva, els mòbils van fomentar el creixement econòmic. En el cas dels països desenvolupats, com els Estats Units, l'adopció de les TIC ha contribuït al fort augment de la productivitat en l'última dècada.

Així, un cop clares les conseqüències de l'accés a les TIC, ens hauria de preocupar, en primer lloc, quina és la posició d'Espanya en la «carrera» de les tecnologies de la informació en relació amb els països de la Unió Econòmica i Monetària (UEM). En segon lloc, si hi ha grans diferències d'accessibilitat en la seva població.

Hi ha una varietat d'índexs que intenten mesurar el grau de desenvolupament de les TIC per país. Un dels més esmentats és el nombre d'usuaris d'Internet per cada 1.000 habitants, mesurament en què Espanya se situa força per sota de la mitjana de la UEM (vegeu el gràfic adjunt). Concretament, el 2004, 336 persones de cada 1.000 habitants tenien connexió a Internet a Espanya; 412, a la UEM, i 630, als Estats Units. No obstant això, extreure conclusions sobre l'ús i el desenvolupament de les TIC utilitzant només estadístiques sobre els usuaris d'Internet seria massa simplista. *The Economist* i IBM han creat l'índex *e-readiness*, més sofisticat i exhaustiu, que permet establir un rànquing de 65 països en relació amb l'ús de les TIC. Aquest índex es basa en 100 crite-

#### CREIX EL NOMBRE D'USUARIS D'INTERNET PERÒ NO ES CONVERGEIX AMB LA UEM



FONT: World Development Indicators. Banc Mundial.

ris quantitativs i qualitativs classificats en 6 categories diferents: infraestructures tecnològiques i de connectivitat, entorn empresarial, adopció per part del consumidor i de les empreses, polítiques i entorn legal, entorn cultural i social i empreses de suport. Espanya es va situar en la posició 23 d'aquest rànquing el 2005, just per darrere de països com França i el Japó i per davant d'Itàlia, Portugal i Grècia. En relació amb el 2004, hem perdut un parell de posicions en la classificació. Altres índexs, com el computat al «Global Information Technology Report», ratifiquen la posició una mica endarrerida d'Espanya en el terreny de les tecnologies de la informació i l'ampliació de la bretxa digital en relació amb els països capdavanters en l'ús de les TIC.<sup>(2)</sup> Serà difícil assolir el nivell dels països més rics d'Europa si no avancem en accessibilitat i adopció de les noves tecnologies de la informació i comunicació.

## USUARIS D'INTERNET

Percentatge del total de persones de 16 a 74 anys

	2004	2006 (1a onada)	Augment (punts percentuals)
Madrid	49,5	58,6	9,1
Catalunya	47,6	53,2	5,6
País Basc	45,9	47,9	2,0
Navarra	45,8	50,2	4,4
Balears	44,1	54,4	10,3
Aragó	42,8	46,9	4,1
La Rioja	42,2	46,4	4,2
Canàries	41,5	46,6	5,1
Astúries	39,7	49,7	10,0
Comunitat Valenciana	38,3	45,7	7,4
Cantàbria	37,7	48,6	10,9
Múrcia	37,5	45,4	7,9
Castella i Lleó	37,2	45,8	8,6
Extremadura	33,3	34,5	1,2
Galícia	32,5	41,9	9,4
Andalusia	32,5	42,0	9,5
Castella-La Manxa	32,0	40,0	8,0

Per nivell d'estudis acabats

	2004	2006 (1a onada)	Augment (punts percentuals)
Educació primària	6,7	11,9	5,2
Primera etapa d'educació secundària	26,4	37,1	10,7
Segona etapa d'educació secundària	61,2	66,7	5,5
Formació professional de grau superior	64,7	71,5	6,8
Educació superior	83,1	87,9	4,8

FONT: INE.

(2) *World Economic Forum*, «The Global Information Technology Report 2006-2007», Basingstoke: Palgrave Macmillan.

---

Pel que fa al diferent grau d'accessibilitat de les TIC a Espanya, ens centrem en la disparitat regional i en les diferències segons el grau d'estudis assolits. Observem que les comunitats autònomes amb més renda per capita són les que tenen un percentatge més elevat d'internautes. Segons les dades de l'Institut Nacional d'Estadística (INE) per al 2006, Madrid, Balears i Catalunya eren les comunitats autònomes amb un percentatge més alt de persones que accedeixen a Internet. En comparació amb el 2004, i fent servir només aquest indicador d'usuaris d'Internet, la bretxa entre comunitats autònomes no sembla que hagi augmentat. Pel que fa a l'accés a Internet per nivell d'estudis, no ens hauria d'estranyar que el percentatge d'usuaris entre els individus amb educació superior és molt més elevat que entre la resta d'individus. Així i tot, no és gens menyspreable el gran augment en accessibilitat del grup de persones amb una educació de primera etapa de nivell secundari, que van passar del 26,4% el 2004 al 37,1% el 2006. Per tant, la bretxa digital per nivell d'estudis tampoc no sembla que s'hagi ampliat.

En conclusió, cada dia és més important –tant per als individus com per als països– no perdre el tren de les noves tecnologies de la informació. Fer-ho significaria renunciar a importants guanys de productivitat i arriscar-nos a excloure un segment de la societat.

## Sector exterior

### El dèficit comercial es continua moderant

En els quatre primers mesos del 2007, les exportacions de béns i serveis van registrar un creixement nominal del 7,5%, una dècima més que les importacions. Els preus de les exportacions van créixer el 3,5%, de manera que el seu increment real va ser del 3,9%. En canvi, el lleuger augment del preu de les importacions (0,3%) significa que el seu avanç real es va situar en el 7,0%, el doble que el de les exportacions.

Durant el període considerat, el dèficit comercial va sumar 29.977 milions d'euros i va superar en un 7,1% el registrat un any abans. El creixement del dèficit comercial

es va continuar desaccelerant, tot i que gràcies, exclusivament, a la moderació del saldo negatiu de la balança energètica. En canvi, el creixement del dèficit generat pels béns no energètics es va estabilitzar, tal com es pot apreciar al gràfic següent.

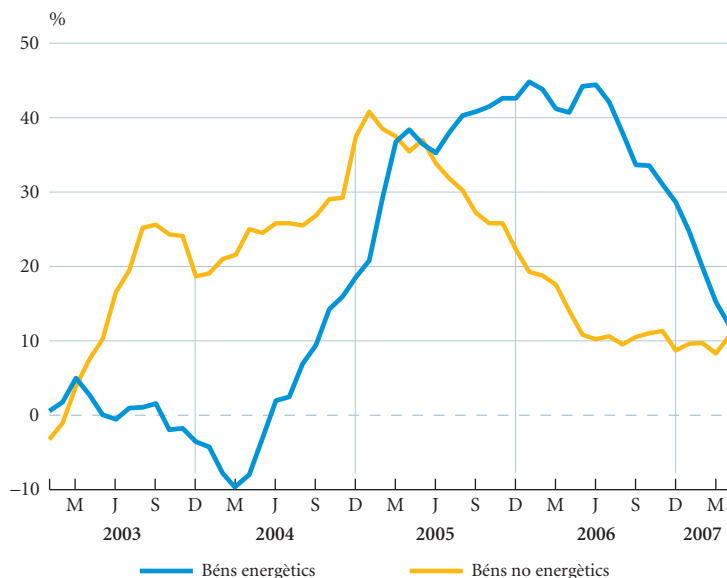
Del gener a l'abril, gairebé tots els sectors exportadors van tenir un comportament positiu. En termes nominals, les vendes de béns d'equipament van créixer el 5,3% interanual, i les relatives a automòbils ho van fer el 7,6%. Els dos sectors van assolir una quota de participació sobre les exportacions totals propera al 20% cadascun. Altres grups que van registrar creixements notables van ser els corresponents a alimentació i productes químics, amb increments superiors al 9%.

**El creixement del dèficit comercial es desaccelera per la menor contribució negativa de la balança energètica.**

**Els sectors de béns d'equipament i de l'automòbil acaparen el 40% de les vendes a l'exterior.**

### S'ESTABILITZA EL CREIXEMENT DEL DÈFICIT COMERCIAL NO ENERGÈTIC

Variació interanual del dèficit comercial acumulat de 12 mesos



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

	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	
<b>Per grups de productes</b>								
Energètics	12.382	-8,1	13,8	2.110	-17,9	3,5	-10.272	17,0
Béns de consum	24.573	4,7	27,5	22.108	7,3	37,1	-2.466	90,0
<i>Alimentaris</i>	4.726	11,7	5,3	7.383	8,0	12,4	2.657	156,2
<i>No alimentaris</i>	19.847	3,0	22,2	14.725	2,6	24,7	-5.122	74,2
Béns de capital	9.741	13,3	10,9	5.406	-0,6	9,1	-4.335	55,5
Béns intermedis no energètics	42.809	13,2	47,8	29.905	11,8	50,2	-12.904	69,9
<b>Per àrees geogràfiques</b>								
Unió Europea 25	53.463	7,6	59,7	42.790	7,9	71,9	-10.673	80,0
<i>Zona de l'euro</i>	44.534	7,7	49,8	34.412	9,0	57,8	-10.121	77,3
Altres països	36.043	7,0	40,3	16.739	6,6	28,1	-19.304	46,4
<i>Rússia</i>	2.669	17,3	3,0	589	40,6	1,0	-2.080	22,1
<i>Estats Units</i>	3.122	7,3	3,5	2.431	2,1	4,1	-691	77,9
<i>Japó</i>	2.082	11,4	2,3	440	-2,9	0,7	-1.641	21,2
<i>Amèrica Llatina</i>	4.557	3,2	5,1	3.402	8,9	5,7	-1.155	74,6
<i>OPEP</i>	6.544	-9,3	7,3	1.598	15,1	2,7	-4.946	24,4
<i>Resta</i>	17.069	13,9	19,1	8.278	4,4	13,9	-8.791	48,5
<b>TOTAL</b>	<b>89.506</b>	<b>7,4</b>	<b>100,0</b>	<b>59.529</b>	<b>7,5</b>	<b>100,0</b>	<b>-29.977</b>	<b>66,5</b>

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

### Augmenta el volum d'intercanvis amb la Unió Europea.

Pel que fa a les importacions, cal destacar l'augment del valor de les compres de béns d'equipament (12,7% interanual), impulsades pel dinamisme que mostra la inversió al nostre país, i de béns de consum durador (14,7%), coherent amb el ritme expansiu del consum. El valor de la compra de productes energètics es va reduir el 8,3%, per l'abaratiment del cost del petroli i derivats.

Des d'un punt de vista geogràfic, l'augment de les exportacions a la Unió Europea (7,9%) va superar el de la resta de països (6,6%), tot i que, en aquest últim grup, els increments de les vendes a Rússia (40,6%) i als països de l'OPEP (15,1%) van ser notables. De la mateixa manera, l'augment de les nostres compres a la

Unió Europea (7,6%) va superar les dirigides a la resta de països (7,0%).

### Balança de pagaments: el dèficit comercial s'estabilitza

En els tres primers mesos de l'any, el dèficit de la balança per compte corrent va ser de 25.486 milions d'euros i va superar en 3.370 milions el resultat del mateix període de l'any anterior. El dèficit comercial tendeix a moderar-se i mostra una tendència a la baixa des del final de l'estiu passat. Així, tot i que encara representa gairebé dues terceres parts del dèficit corrent, només va contribuir en 565 milions a l'empitjorament del saldo corrent. En canvi, el deteriorament de 2.344 milions

d'euros de la balança de rendes explica ja dues terceres parts de l'augment. També continua adquirint importància el dèficit de la balança de transferències corrents, que, en el període considerat, va patir un deteriorament de 368 milions d'euros.

Al compte financer, es constata una millora del saldo negatiu de les inversions directes, però és menys dràstica del que s'observa en la comparació interanual, a causa d'un important efecte de base i és deguda més a l'alentiment de les inversions a l'exterior que a l'entrada de fluxos de l'estranger.

Des d'un punt de vista més tendencial, en els dotze últims mesos fins al març del 2007, el dèficit acumulat de la balança per compte corrent, 88.106 milions d'euros,

va repetir la xifra del febrer i va augmentar en 17.325 el saldo negatiu del mateix període de l'any anterior. Un deteriorament que s'explica en un 49% per l'augment del dèficit comercial, quan fa un any era del 73%. La resta és atribuïble a la suma de la balança de rendes i de la balança de transferències corrents, la contribució negativa de la qual, ateses les tendències més recents, hauria d'anar a l'alça.

Pel que fa al compte financer, en els dotze mesos fins al març, les sortides netes d'inversió directa van ser de 31.528 milions d'euros, molt en la línia del mes previ i ja sense recollir la dada distorsionant del febrer del 2006. Malgrat tot, tant els fluxos de sortida com els fluxos d'entrada d'inversió directa van continuar mostrant una clara tendència a la baixa.

**El menor deteriorament del dèficit comercial és compensat per l'augment de les sortides netes de transferències corrents i de rendes.**

**Els fluxos d'inversió directa, tant d'entrades com de sortides, van a la baixa.**

## BALANÇA DE PAGAMENTS

Març 2007

	Acumulat any		Dotze últims mesos		
	Milions d'euros	% variació anual	Milions d'euros	Variació anual	
				Absoluta	%
<b>Balança corrent</b>					
Balança comercial	-19.247	3,0	-80.708	-8.495	11,8
Serveis					
<i>Turisme</i>	4.677	3,8	27.614	1.159	4,4
<i>Altres serveis</i>	-1.775	17,4	-5.564	-912	19,6
<b>Total</b>	2.902	-3,1	22.050	247	1,1
Rendes	-6.115	62,1	-23.327	-6.322	37,2
Transferències	-3.026	13,8	-6.121	-2.755	81,9
<b>Total</b>	<b>-25.486</b>	<b>15,2</b>	<b>-88.106</b>	<b>-17.325</b>	<b>24,5</b>
<b>Compte de capital</b>	<b>1.534</b>	<b>77,7</b>	<b>6.845</b>	<b>-1.054</b>	<b>-13,3</b>
<b>Balança financera</b>					
Inversions directes	-5.364	-81,7	-31.528	4.992	-13,7
Inversions de cartera	52.834	11,3	203.665	124.761	158,1
Altres inversions	-17.326	-	-69.533	-109.573	-
<b>Total</b>	<b>30.145</b>	<b>-13,4</b>	<b>102.605</b>	<b>20.181</b>	<b>24,5</b>
Errors i omissions	-385	-87,5	-217	5.471	-96,2
Variació d'actius del Banc d'Espanya	-5.808	-44,6	-21.127	-7.273	52,5

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

FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

## Sector públic

### Les rebaixes fiscals no frenen els ingressos de l'Estat

L'Estat continua engrossint les seves arques a bon ritme, gràcies a uns ingressos amb prou feines afectats per la modificació de l'impost sobre la renda de les persones físiques (IRPF) i de l'impost de societats. Durant el període gener-maig, els ingressos no financers de l'Estat van pujar fins als 65.523 milions d'euros, amb una alça del 12,8% en relació amb el mateix període del 2006. Si s'inclou la participació en l'IRPF, impost sobre el valor afegit (IVA) i impostos especials de les comunitats autònomes i locals, aquesta taxa seria del 12,0%, superior en quatre punts al creixement del producte interior brut nominal (PIB).

En els cinc primers mesos de l'exercici, l'IRPF va aportar 29.541 milions d'euros, el 12,3% més que en el mateix període de l'any anterior. Les retencions del treball van augmentar de manera considerable, a causa, sobretot, de l'increment de les rendes salarials. Cal destacar que una part dels ingressos efectuats no estava afectada encara pel descens dels tipus de gravamen propiciat per la reforma. Si es descompta això, la taxa de variació continua essent alta, la qual cosa mostra el limitat impacte inicial de la reforma. A més a més, a causa de l'increment del tipus de retenció del 15% al 18% sobre les rendes del capital, juntament amb l'augment de la retribució dels dipòsits bancaris i uns majors dividends pagats per les empreses, les retencions del capital mobiliari i dels fons d'in-

**Els ingressos de l'Estat creixen quatre punts més que el producte interior brut nominal.**

**Poc impacte inicial de la reforma de l'IRPF i de l'impost de societats en la recaptació.**

### EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE L'ESTAT

Maig 2007

	Mes		Acumulat de l'any	
	Milions d'euros	% variació s/mateix mes any anterior	Milions d'euros	% variació s/mateix període any anterior
<b>Ingressos no financers</b>	<b>3.424</b>	<b>29,5</b>	<b>65.523</b>	<b>12,8</b>
<b>Ingressos no financers corregits (*)</b>				
IRPF	1.745	11,4	29.541	12,3
Impost de societats	477	82,8	8.412	22,2
IVA	1.847	23,3	31.993	9,6
Impostos especials	1.536	6,2	7.786	7,9
Resta	1.885	19,4	8.120	15,0
<b>Total</b>	<b>7.490</b>	<b>18,0</b>	<b>85.852</b>	<b>12,0</b>
<b>Pagaments no financers</b>	<b>8.709</b>	<b>2,1</b>	<b>54.303</b>	<b>7,5</b>
<b>Saldo de caixa</b>	<b>-5.285</b>	<b>-10,3</b>	<b>11.220</b>	<b>47,6</b>
<b>Capacitat (+) o necessitat (-) de finançament (**)</b>	<b>-6.483</b>	<b>-14,5</b>	<b>14.359</b>	<b>38,7</b>

NOTES: (\*) Estan inclosos els trams cedits 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.

versió van créixer de manera espectacular. D'altra banda, les retencions sobre els lloguers també van augmentar amb força.

D'altra banda, l'Agència Tributària va anunciar que, en la present campanya de l'IRPF, corresponent a l'exercici 2006, esperava la presentació d'unes 17,6 milions de declaracions. Aquesta xifra representa un augment del 5% en relació amb l'any anterior i és conseqüència, sobretot, d'un major nombre de persones ocupades.

L'altra gran figura dels impostos directes, l'impost de societats (IS), va recaptar el 22,2% més que en els cinc primers mesos del 2006. Això va ser degut a l'augment dels beneficis i de les retencions del capital. L'impacte de la reforma de l'IS per la rebaixa dels tipus impositius també podria ser inferior a l'estimat inicialment, ateses les primeres xifres de l'any.

Els impostos indirectes van augmentar a un ritme notable, del 9,1%, per bé que sensiblement inferior al dels directes. L'estrella en aquest apartat, l'IVA, va representar uns ingressos de 31.993 milions d'euros, amb un augment del 9,6%, en línia amb l'expansió del consum. Els impostos especials, per la seva banda, van pujar el 7,9%. Destaca l'increment del 18,2% de l'impost sobre el tabac. Molt menor va ser l'augment de l'impost sobre hidrocarburs, del 2,6%, afectat per les primeres devolucions a agricultors i ramaders com a compensació per l'alça del preu del gasoil el 2006.

La resta d'ingressos no financers van pujar el 15,0% en termes interanuals. Els beneficis ingressats pel Banc d'Espanya i les transferències de capital dels fons de la Unió Europea van influir positivament en aquest apartat.

Els pagaments no financers de l'Estat acumulats fins al maig es van situar en 54.303 milions d'euros. Aquesta quantitat repre-

senta un increment del 7,5% en relació amb el mateix període de l'any passat. Els pagaments per operacions corrents van pujar el 5,6%. Les despeses de personal van fer-ho el 6,0%, a causa de la millora de les retribucions en algunes àrees de l'Administració Pública. Les despeses en béns i serveis es van incrementar el 17,8%, afectades per les despeses electorals, a diferència de l'any precedent. Les despeses financeres van baixar l'11,0%, a causa d'un calendari diferent de pagaments d'interessos del deute públic. D'altra banda, les inversions reals van créixer el 15,0%, i les transferències de capital van fer-ho el 32,8% i van prosseguir l'esforç inversor.

D'aquesta manera, l'Estat va registrar un superàvit de caixa d'11.220 milions d'euros en els cinc primers mesos de l'exercici, superior en un 47,6% al del mateix període de l'any anterior. En termes de comptabilitat nacional, és a dir, avaluant els ingressos i els pagaments en funció del moment en què s'originen els drets i les obligacions, respectivament, l'Estat va assolir una capacitat de finançament de 14.359 milions d'euros en el període gener-maig, amb un augment interanual del 38,7%. En relació amb el PIB, el superàvit de l'Estat va ser de l'1,38%, 0,32 punts més que el 2006, la qual cosa posa de manifest l'excel·lent evolució dels comptes públics, gràcies, en bona part, a la bonança econòmica.

Els bons resultats comptables del sector públic no acaben aquí. El projecte de pressupostos per al 2008 que es presentarà just després de l'estiu, ja en procés d'elaboració, preveu un nou superàvit en el proper exercici, per quart any consecutiu, de manera que continua la línia d'estabilitat pressupostària. Els ingressos augmentarien el 7% i incorporarien una deflactació de la tarifa de l'impost sobre la renda de les persones físiques del 2%. El límit de la despesa no financera de l'Estat pujaria el 6,7% en relació amb el 2007.

**L'increment de les rendes salarials i del capital impulsen els ingressos per IRPF.**

**Fort augment de les despeses d'inversions.**

**L'Estat assoleix un superàvit de l'1,4% del PIB en el període gener-maig.**



## Estalvi i finançament

### Notable pujada dels tipus d'interès crediticis en termes reals.

### Les fusions i les reestructuracions d'empreses i les inversions continuen donant suport a la demanda de finançament empresarial.

#### Les entitats financeres endureixen les condicions dels crèdits

El moviment alcista dels tipus d'interès dels crèdits continua el seu curs, impulsat per la progressiva retirada del relaxament monetari del Banc Central Europeu. El tipus d'interès mitjà dels préstecs i crèdits a les empreses i famílies es va situar en el 5,43% a l'abril, amb un augment de 109 punts bàsics en els dotze últims mesos. L'euríbor a un any es va enfiar fins al 4,37% al maig, amb un increment de 236 punts bàsics en relació amb el mínim de juny del 2003. Sens dubte, aquest índex de referència continuarà augmentant al juny, en descomptar nous increments del tipus d'interès de l'Eurosistema. D'altra banda, atès que la taxa d'inflació anual ha baixat en els últims mesos, en termes reals l'euríbor a un any encara ha pujat més.

En aquest entorn de tipus d'interès reals a l'alça, el finançament al sector privat

s'ha continuat alentint a l'abril. Així i tot, la bona marxa econòmica continua estimulant la demanda de crèdit del sector privat, de manera que la taxa de creixement gairebé dobla la del conjunt de la zona de l'euro. En efecte, el finançament obtingut per les empreses i famílies va pujar el 20,5% a l'abril en relació amb el mateix mes de l'any anterior, taxa inferior en 3,7 punts a la registrada al desembre del 2006.

El finançament destinat a les societats no financeres s'ha desaccelerat més que el concedit a les llars, per bé que mostra un ritme de creixement superior. Així, el finançament a les empreses no financeres va pujar el 22,8% en els dotze últims mesos fins a l'abril, 5,1 punts menys que al desembre. De tota manera, la demanda de crèdit empresarial continua essent alta. Diversos factors han contribuït al dinamisme d'aquesta demanda. D'una banda, les inversions. Així, els arrendaments financers han experimentat un increment

## CRÈDIT A EMPRESES I FAMÍLIES

Abril 2007

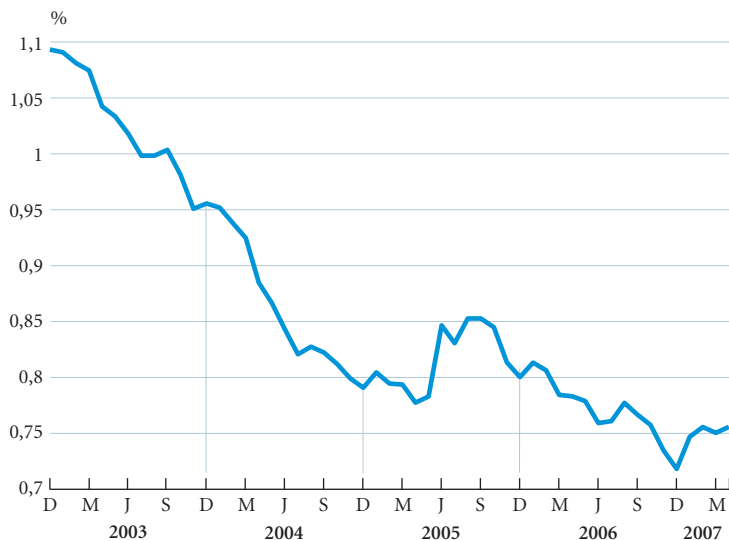
	Saldo		Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%		
Crèdit comercial	82.064	-3.312	-3,9	5.277	6,9	5,2	
Deutors amb garantia real (*)	978.922	55.946	6,1	188.567	23,9	61,5	
Altres deutors a termini	442.917	28.328	6,8	92.093	26,3	27,8	
Deutors a la vista	34.173	50	0,1	5.727	20,1	2,1	
Arrendaments financers	42.260	1.547	3,8	5.764	15,8	2,7	
Crèdits dubtosos	12.045	1.198	11,0	1.911	18,9	0,8	
<b>TOTAL</b>	<b>1.592.381</b>	<b>83.757</b>	<b>5,6</b>	<b>299.339</b>	<b>23,1</b>	<b>100,0</b>	

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

FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

## LA MOROSITAT S'APROPA A LA COTA MÍNIMA HISTÒRICA

Taxa de morositat del crèdit al sector privat



NOTA: Al juny del 2005 es produeix una ruptura en la sèrie a conseqüència d'un canvi de metodologia comptable.  
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

del 15,8% en els dotze últims mesos. De l'altra, el crèdit comercial, que s'utilitza per finançar el capital circulant, ha augmentat el 6,9% en el mateix període. També ha jugat una part la demanda de finançament per a les fusions i les reestructuracions d'empreses.

Els recursos financers atorgats als particulars van continuar moderant el creixement i van anotar una taxa de variació anual del 17,6% a l'abril. Aquest alentiment és degut, sobretot, a l'evolució dels préstecs per a l'habitatge, els quals van augmentar a una taxa anual del 18,1% al final del primer quadrimestre, menys de 6 punts que la registrada al començament del 2006. L'augment dels preus immobiliaris també ha contribuït a atenuar la demanda d'hipoteques. Els crèdits per a altres finalitats han experimentat una desacceleració molt menor en els últims mesos, tot i que la seva taxa de creixement, el 16,3%, és inferior als préstecs hipotecaris.

La taxa de morositat del conjunt de crèdits al sector privat es va situar en el 0,76% a l'abril, gairebé en el mateix nivell que en els tres mesos anteriors, i només 4 centèsimes per damunt del mínim històric assolit al desembre del 2006. No obstant això, les entitats financeres no abaixen la guàrdia. Si més no, l'«Enquesta sobre Préstecs Bancaris a Espanya» del mes d'abril del 2007 del Banc d'Espanya mostra que les entitats financeres van endurir lleugerament les condicions creditícies. Així, en el primer trimestre de l'any, es van ampliar els marges i es van augmentar les despeses, les garanties i els compromisos requerits. Així mateix, van disminuir la quantitat màxima prestada i el termini de venciment. Igualment, es van endurir sensiblement els criteris d'aprovació de préstecs per a la compra d'habitatge i les condicions per als nous prestataris, per bé que el termini de venciment es va continuar allargant lleugerament. Les entitats també van endurir les condicions aplicades als crèdits per al consum i altres finalitats.

**Els préstecs a l'habitatge es desacceleren més que la resta del finançament a les famílies.**

**Tot i una morositat reduïda, les entitats financeres endureixen l'accés i les condicions dels nous crèdits.**

**L'increment de les remuneracions impulsa el creixement dels dipòsits a termini.**

Per al segon trimestre, les entitats espanyoles preveien una restricció en els criteris per a l'accés al crèdit empresarial a llarg termini. De manera similar, continuaria l'enduriment dels criteris per al finançament de les famílies, tant per a l'habitatge com per a altres finalitats. D'aquesta manera, s'evidencia que també hi ha factors d'oferta que contribueixen a l'alentiment del crèdit al sector privat en curs.

neficiats per diferencials de tipus d'interès al seu favor, per bé que el saldo total és relativament reduït. Els comptes a termini també van pujar notablement, el 39,2% en el cas dels que van fins als 2 anys. Aquesta intensificació s'explica per l'increment dels tipus d'interès amb què són retribuïdes aquestes imposicions. Així, la remuneració mitjana dels dipòsits a termini es va col·locar en el 3,60% a l'abril, enfront del 0,60% de la dels comptes a la vista i d'estalvi.

**Forta expansió dels dipòsits bancaris**

Els dipòsits bancaris de les famílies i de les empreses es continuen expandint a gran velocitat. Així, la seva taxa de variació en els dotze últims mesos fins a l'abril va superar la corresponent als crèdits. No obstant això, en termes absoluts, l'augment dels dipòsits continua essent insuficient per finançar l'elevada concessió de préstecs. D'aquesta manera, les entitats financeres es veuen obligades, sobretot, a l'emissió de valors per cobrir aquest desequilibri en els seus balanços.

D'aquesta manera, els dipòsits bancaris representen una dura competència per a altres productes financers, com les participacions en els fons d'inversió mobiliària. El patrimoni dels fons d'inversió mobiliària va pujar el 3,3% en els dotze últims mesos fins al maig i es va col·locar en 261.031 milions d'euros, tot i una rendibilitat mitjana del 7,4% en els dotze últims mesos. De fet, durant els primers cinc mesos de l'exercici, es van produir unes retirades netes de fons de 339 milions d'euros. Les majors vendes netes de participacions de fons d'inversió immobiliària en el període gener-maig van tenir lloc en els garantits de renda variable i en la renda fixa a curt termini. En canvi, es van registrar notables fluxos nets cap

La rúbrica que ha experimentat un increment més intens en l'últim any ha estat la dels dipòsits en moneda estrangera, be-

**Vendes netes de participacions de fons d'inversió mobiliària en el període gener-maig...**

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

Abril 2007

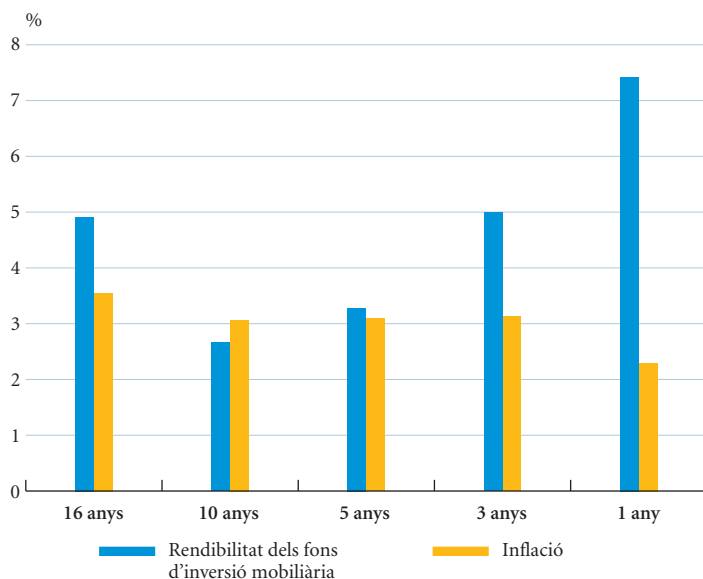
	Saldo		Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%		
A la vista i d'estalvi (*)	426.551	-21.786	-4,9	29.886	7,5	35,6	
A termini fins a 2 anys	283.327	36.921	15,0	79.731	39,2	23,7	
A termini a més de 2 anys	363.518	30.669	9,2	90.777	33,3	30,4	
Cessions temporals	82.903	-921	-1,1	13.167	18,9	6,9	
<b>Total</b>	<b>1.156.298</b>	<b>44.882</b>	<b>4,0</b>	<b>213.560</b>	<b>22,7</b>	<b>96,6</b>	
<b>Dipòsits en monedes no euro</b>	<b>40.549</b>	<b>7.832</b>	<b>23,9</b>	<b>16.772</b>	<b>70,5</b>	<b>3,4</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>1.196.848</b>	<b>52.715</b>	<b>4,6</b>	<b>230.333</b>	<b>23,8</b>	<b>100,0</b>	

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

FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

## LA RENDIBILITAT DELS FONS D'INVERSIÓ MOBILIÀRIA SUPERA LA INFLACIÓ EN LA MAJORIA DELS TERMINIS

Taxes en mitjana anual fins al maig del 2007



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

als garantits de renda fixa i cap a la renda variable europea.

La rendibilitat obtinguda pels fons d'inversió mobiliària en l'últim any fins al maig representa un alt rendiment en termes reals en haver disminuït la inflació. La rendibilitat dels fons d'inversió mobiliària a mitjà termini també supera la inflació. Tot i que a deu anys és cert que la inflació mitjana és lleugerament superior al rendiment mitjà dels fons d'inversió mobiliària, a terminis més llargs, com 16 anys, el rendiment dels fons supera netament la inflació. D'aquesta manera, s'evidencia que, per bé que la rendibilitat dels fons d'inversió fluctua en funció del ren-

diment dels actius subjacents, de renda fixa i variable, amb una evolució afectada per una certa volatilitat, a molt llarg termini el rendiment real és positiu.

D'altra banda, els fons d'inversió lliure (*hedge funds*), caracteritzats per una major llibertat en les estratègies d'inversió i per la possibilitat de més guanys, però que comporten més risc, fa un temps que han iniciat el seu camí en el mercat espanyol. Segons les dades proporcionades per l'associació de gestores Inverco, el patrimoni captat per aquests fons va pujar fins als 196 milions d'euros al final de maig d'enguany. En aquesta data, el nombre total de partícips pujava a 300.

**...malgrat una rendibilitat anual del 7,4% i un rendiment real positiu a molt llarg termini.**

**Els fons d'inversió lliure capten 196 milions d'euros i 300 partícips en els primers passos del seu camí en el mercat espanyol.**

## Publicacions del Servei d'Estudis

Totes les publicacions estan disponibles a Internet:

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

Correu electrònic:

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

### ■ INFORME MENSUAL

Informe sobre la situació econòmica

### ■ THE SPANISH ECONOMY MONTHLY REPORT

Versió anglesa de l'Informe Mensual

### ■ ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2006.

Selecció de indicadors

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### ■ ESTUDIS ECONÒMICS

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

## INFORME MENSUAL

Juliol-agost 2007

CAIXA D'ESTALVIS  
I PENSIONS  
DE BARCELONA

Servei d'Estudis

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

## GRUP "la Caixa": DADES MÉS RELLEVANTS

a 31 de desembre de 2006

### ACTIVITAT FINANCERA

Milions €

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

### PERSONAL, OFICINES I MITJANS DE PAGAMENT

Empleats	25.241
Oficines	5.186
Terminals d'autoservei	7.493
Targetes	9.007.335

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

Milions €

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

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

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

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

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



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