

1

PANORAMA INTERNACIONAL

RESUM

El panorama internacional està condicionat per la forta desacceleració econòmica que experimenten els països desenvolupats, la qual només en part està compensada pel vigorós creixement de les economies emergents, cas de l'Índia i la Xina especialment. Així, les exportacions mundials de mercaderies aconsegueixen l'any 2007 un creixement del 5,5% (3 punts per sota del 2006), i és possible que el 2008 encara hi pugui haver un creixement inferior, atesa la situació d'incertesa que domina els mercats mundials, els quals, a més a més, estan sacsejats pel creixement dels preus del petroli, que ha vist multiplicar per cinc el seu valor en relació amb el que tenia l'any 2002, per la volatilitat dels tipus de canvi de l'euro pel que fa a la relació de les principals divises internacionals, i per la «crisi financera», la qual té el seu origen en la crisi creditícia de les hipoteques d'alt risc (*subprime*) als Estats Units de l'agost del 2007, que han acabat desencadenant la crisi financera internacional més important des de la gran crisi dels anys trenta del segle passat. En aquest context no és sorprenent que s'hagin produït tot un seguit de moviments importants a les grans borses de liquiditat internacional a partir del darrer trimestre del 2007, a la recerca de noves oportunitats de negoci en els mercats energètics, de primeres matèries i d'aliments, la qual cosa ha propiciat un nou boom especulatiu en aquests mercats.

Els saldos comercials estan desequilibrats per l'enorme dèficit comercial dels Estats Units, que equival al -5,1% del seu PIB. Cada vegada més, el dèficit comercial dels Estats Units es concentra a la Xina, que ara representa ja una quarta part del total. Per a l'any 2007 aquest dèficit és de 854 mil milions de dòlars. El segon país en importància en la captació de fluxos de finançament mundial és Espanya, que n'absorbeix el 9%, a l'igual que el Regne Unit. El primer país del món que aporta fluxos de finançament per a la resta del món és la Xina, amb el 21% del total mundial, bona part dels quals es canalitzen cap als Estats Units. Els segueixen per ordre d'importància el Japó, amb el 13%; Alemanya, amb l'11%, i l'Àrab Saudita i Rússia, amb el 6% i el 5% respectivament.

Les perspectives per al trienni 2007-2009 en el cas dels Estats Units denoten una determinada desacceleració del creixement, d'acord amb el nou escenari internacional de desacceleració econòmica. Així, les darreres estimacions de la UE donen una caiguda del creixement de -1,5 punts, i ha passat la seva taxa de creixement del PIB d'un 2,2% el 2007 a un 0,7% el 2009. En relació amb Europa, les previsions també donen una caiguda del creixement de -1,1 punts, i ha passat la seva taxa de creixement del PIB d'un 2,6% el 2007 a un 1,5% el 2009.

1.1.

L'EVOLUCIÓ ECONÒMICA INTERNACIONAL I DE LES GRANS REGIONS ECONÒMIQUES

El cicle econòmic mundial presenta una recuperació clara de les taxes de creixement al llarg del trienni 2002-2004. Així, la taxa de creixement del PIB mundial, que no va superar el 2% al llarg del bienni 2001-2002, es va recuperar per assolir una taxa de creixement del 4% l'any 2004. Al llarg del trienni 2005-2007 les taxes s'han estabilitzat entorn del 3,5%, amb taxes del 3,3% el 2005, 3,7% el 2006 i el 3,4% el 2007. A la base de la recuperació econòmica mundial hi ha l'elevat creixement real del comerç exterior al llarg del quadrienni 2004-2007. El creixement per grans regions econòmiques és desigual, menor en el cas de les economies més desenvolupades, que no arriben al 3%, mentre Xina i l'Índia es troben amb taxes del 11% i 9% respectivament. (Vegeu el quadre I-1 i el gràfic I-1.)

Segons les dades de l'Informe de Primavera de l'Organització Mundial del Comerç (OMC), les exportacions mundials de mercaderies aconsegueixen l'any 2007 una taxa real de creixement del 5,5% (3 punts per sota del 2006) i és possible que el 2008 encara hi pugui haver un creixement inferior, atesa la forta desacceleració econòmica que estan experimentant els països desenvolupats, la qual només es

QUADRE I-1. EL PIB I EL CREIXEMENT DE MERCADERIES PER REGIONS, 2005-2007

	PIB			Exportacions			Imports		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Amèrica del Nord	3,1	3,0	2,3	6,0	8,5	5,5	6,5	6,0	2,5
Estats Units	3,1	2,9	2,2	7,0	10,5	7,0	5,5	5,5	1,0
Amèrica Central i del Sud*	5,6	6,0	6,3	8,0	4,0	5,0	14,0	15,0	20,0
Europa	1,9	2,9	2,8	4,0	7,5	3,5	4,5	7,5	3,5
Unió Europea (27)	1,8	3,0	2,7	4,5	7,5	3,0	4,0	7,0	3,0
Comunitat d'Estats Independents (CEI)	6,7	7,5	8,4	3,5	6,0	6,0	18,0	21,5	18,0
Àfrica i Orient Mitjà	5,6	5,5	5,5	4,5	1,5	0,5	14,5	6,5	12,5
Àsia	4,2	4,7	4,7	11,0	13,0	11,5	8,0	8,5	8,5
Xina	10,4	11,1	11,4	25,0	22,0	19,5	11,5	16,5	13,5
Japó**	1,9	2,4	2,1	5,0	10,0	9,0	2,5	2,5	1,0
Índia	9,0	9,7	9,1	21,5	11,0	10,5	28,5	9,5	13,0
Tot el món	3,3	3,7	3,4	6,5	12,5	5,5	8,0	8,0	5,5

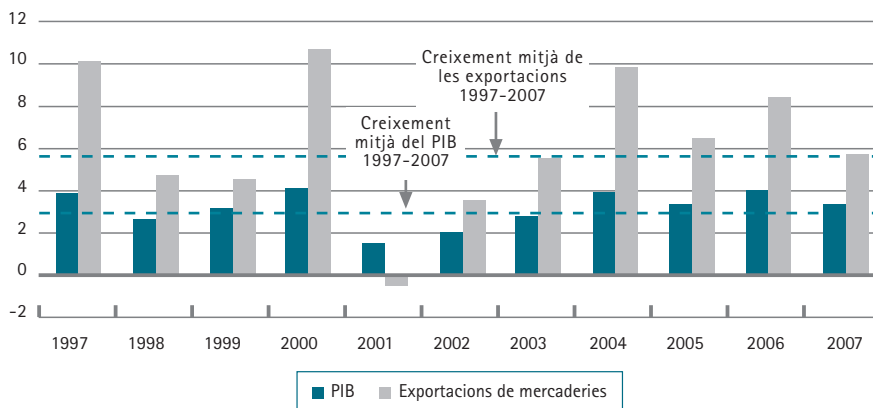
Variació percentual anual a preus constants

* Inclou la regió del Carib.

** Les dades sobre el volum del comerç estan basades en estadístiques duaneres, deflactades segons els valors unitaris corrents i un índex de preus ajustats d'articles electrònics.

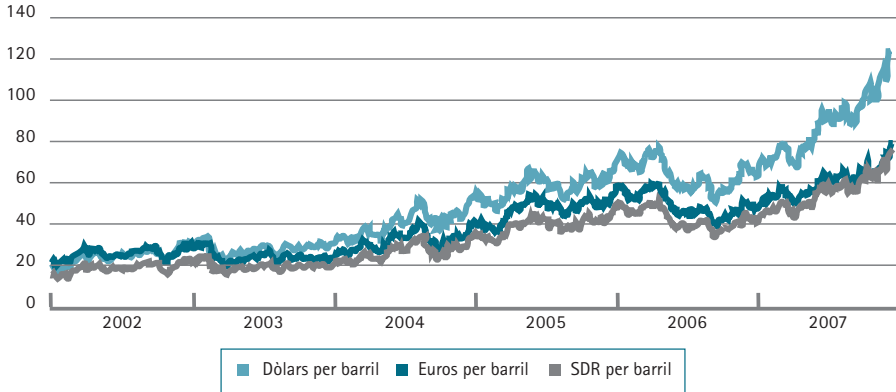
Font: OMC.

Gràfic I-1
Creixement del volum del comerç mundial de mercaderies i del PIB mundials (1997-2007) (Variació percentual anual)



Font: OMC.

Gràfic I-2
Evolució dels preus del petroli (2002-2007)



Font: OECD *Economic Outlook*, núm. 83.

veu compensada en part pel vigorós creixement de les economies emergents, especialment en el cas de l'Índia i la Xina.

El creixement nominal de les exportacions de mercaderies va ser del 15%, de manera que se supera per primera vegada la xifra de 13,5 bilions de dòlars (13,57 bilions de dòlars), que es desglossa en un creixement real del 5,5% i en un creixement dels preus en dòlars del 9% (3 punts per sobre del 2006). Segons els índexs de preus dels productes bàsics de l'FMI, els preus mundials d'exportació dels minerals i metalls no ferrosos augmentaren el 18%; els dels productes alimentaris i begudes, el 15%; els dels combustibles, el 10%, i els preus de les primeres matèries agrícoles varen augmentar el 5%. Els preus d'exportació dels productes manufacturats varen augmentar el 9%. El preu mitjà del petroli (Brent a un mes) es va situar per sobre dels 100 dòlars per barril a final del 2007, la qual cosa representa

multiplicar per cinc el seu valor en relació amb el que tenia l'any 2002. (Vegeu el gràfic I-2.)

Per grans regions econòmiques, cal destacar que la Unió Europea dels 27 (UE-27) representa l'àrea comercial més important del món, amb un pes del 39,2% respecte del total de les exportacions mundials i un creixement monetari del 16%, amb un creixement superior en un punt al del conjunt de l'economia mundial, tot i l'apreciació real de l'euro. (Vegeu el quadre I-2 i el gràfic I-3.)

L'Àsia és la segona zona comercial amb una participació del 28% (0,1 punt més que l'any anterior) i una creixuda del 16% (1 punt més que el creixement mundial), tot i la revaloració de les monedes de la Xina i Singapur, que s'aprecien en el 2% i el 7% respectivament. La tercera zona en importància és Amèrica del Nord, que significa el 13,6% (0,6 punts menys que l'any anterior), amb un creixement de

QUADRE I-2. COMERÇ MUNDIAL DE MERCADERIES PER REGIONS I PER PAÏSOS SELECCIONATS (2007)

	Exportacions				Importacions				
	Valor		Variació % anual		Valor		Variació % anual		
	2007	2000-2007	2005	2006	2007	2000-2007	2005	2006	
Tot el món	13.570	12	14	16	15	13.940	11	14	15
Amèrica del Nord	1.854	6	12	13	11	2.704	7	14	11
Estats Units	1.163	6	10	15	12	2.017	7	14	1
Canadà	418	6	14	8	8	390	7	15	11
Mèxic	272	7	13	17	9	297	7	12	16
Amèrica Central i del Sud	496	14	25	21	15	455	12	23	22
Brasil	161	17	23	16	17	127	12	17	23
Altres països d'Amèrica Central i del Sud	335	13	26	24	14	328	12	25	21
Europa	5.769	12	9	13	16	6.055	12	10	15
Unió Europea (27)	5.314	12	8	13	16	5.569	12	10	14
Alemanya	1.327	13	7	14	20	1.059	11	9	17
França	552	8	3	7	11	613	9	7	7
Regne Unit	436	6	11	17	-3	617	9	9	17
Països Baixos	551	13	14	14	19	491	12	14	15
Comunitat d'Estats Independents (CEI)	508	20	28	25	19	377	24	25	3
Rússia	355	19	33	25	17	223	26	29	31
Àfrica	422	16	30	19	15	355	15	21	14
Sud-àfrica	70	13	12	13	20	91	17	17	24
Àfrica, excepte Sud-àfrica	352	17	34	20	14	264	15	23	11

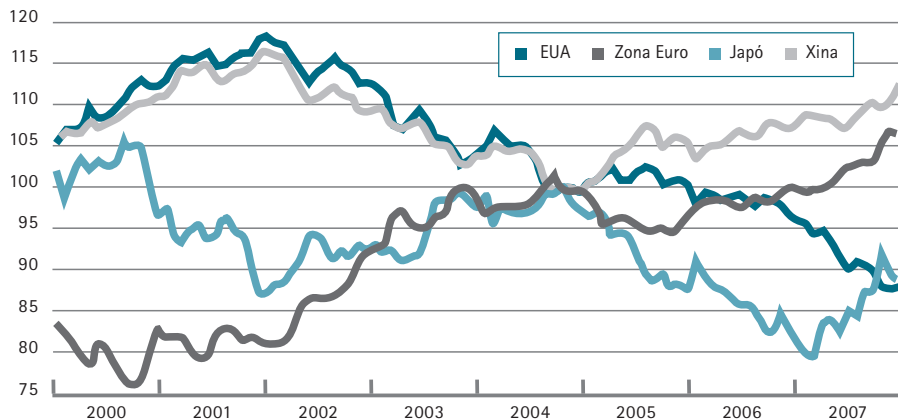
Continua

QUADRE I-2. COMERÇ MUNDIAL DE MERCADERIES PER REGIONS I PER PAÏSOS SELECCIONATS (2007)

	Exportacions				Importacions					
	Valor		Variació % anual		Valor		Variació % anual			
	2007	2000-2007	2005	2006	2007	2000-2007	2005	2006		
Països exportadors de petroli	247	19	44	21	14	97	18	28	9	25
Països no exportadors de petroli	105	13	15	17	16	167	13	21	11	24
Orient Mitjà	721	15	35	21	10	462	16	21	13	23
Àsia	3.798	13	16	18	16	3.528	13	17	16	14
Xina	1.218	25	28	27	26	956	23	18	20	21
Japó	713	6	5	9	10	621	7	13	13	7
Índia	145	19	30	21	20	217	23	43	23	24
Economies de recent industrialització	936	10	12	15	11	935	9	13	16	12
Promemòria:										
Economies en desenvolupament	4.967	15	22	20	16	4.517	14	18	17	18
MERCOSUR	224	15	21	16	18	184	11	20	23	31
ASEAN	863	10	15	18	12	773	11	17	14	12
UE-27, comerç exterior	1.695	12	11	11	16	1.949	11	15	16	15
Països menys avançats (PMA)	120	19	36	24	16	118	15	21	15	17

Font: OCM.

Gràfic I-3
**Desplaçament del tipus de canvi del dòlar (EUA), l'euro (Zona Euro),
 el ien (Japó) i el yuan (Xina) (2000-2007)**



Font: OECD *Economic Outlook*, núm. 83.

l'11% (4 punts per sota del creixement mundial), tot i comptar amb la devaluació del dòlar. La regió que creix més és la Comunitat d'Estats Independents (CEI), amb el 19%. Dins la CEI, la Federació Russa creix el 17%, però en pes només representa el 2,6% del total mundial.

Per països, els únics que representen una quota exportadora mundial superior al 5% són Alemanya (9,5%), la Xina (8,8%) —que desbanca els Estats Units d'Amèrica a la tercera posició (8,4%)— i el Japó (5,1%). D'aquests països, només la Xina creix per sobre del 20% (el 26%). Els Estats Units i el Japó creixen per sota de la mitjana mundial i perden quota de mercat. Espanya és la dissetena potència exportadora mundial (guanya un lloc): representa l'1,7% i creix el 13% (2 punts per sota de la mitjana mundial). (Vegeu el quadre I-3.)

El primer importador mundial són els Estats Units d'Amèrica, que representen el 14,2% del total. Alemanya és la segona, amb una quota del 7,5%, seguida de la Xina, amb una quota del 6,7%. La resta de països no arriben al 5%. De les deu principals economies importadores mundials, la Xina, els Països Baixos, Bèlgica i Alemanya creixen per sobre de la mitjana mundial (14%). Espanya és l'onzena economia importadora mundial (guanya un lloc): representa el 2,6% de la quota mundial d'importacions i creix al mateix ritme que la mitjana mundial. (Vegeu l'apartat 3.1.)

Els saldos comercials estan desequilibrats per l'enorme dèficit comercial dels Estats Units, que equival al -5,1% del seu PIB. Cada cop més, el dèficit comercial dels Estats Units es concentra a la Xina, que ara representa ja una quarta part del total. Per a l'any 2007 aquest dèficit assoleix els 854 mil milions de dòlars. Si continua

**QUADRE I-3. PRINCIPALS EXPORTADORS I IMPORTADORS
EN EL COMERÇ MUNDIAL DE MERCADERIES (2007)***

Ordre	Exportadors	Valor	Part	Variació percentual anual	Ordre	Importadors	Valor	Part	Variació percentual anual
1	Alemanya	1.327	9,5	20	1	Estats Units	2.017	14,2	5
2	Xina	1.218	8,8	26	2	Alemanya	1.059	7,5	17
3	Estats Units	1.163	8,4	12	3	Xina	956	6,7	21
4	Japó	713	5,1	10	4	Japó	621	4,4	7
5	França	552	4,0	11	5	Regne Unit	617	4,3	3
6	Països Baixos	551	4,0	19	6	França	613	4,3	13
7	Itàlia	492	3,5	18	7	Itàlia	505	3,6	14
8	Regne Unit	436	3,1	-3	8	Països Baixos	491	3,5	18
9	Bèlgica	432	3,1	18	9	Bèlgica	416	2,9	18
10	Canadà	418	3,0	8	10	Canadà	390	2,7	9
	Tot el món (a)	13.900	100,0	15		Tot el món (a)	14.200	100,0	14

* Milers de milions de dòlars i percentatges.

a. Inclou una quantitat significativa de reexportacions o d'importacions destinades a la reexportació.

Font: OMC.

aquesta progressió, es preveu que el dèficit dels Estats Units arribi al bilió de dòlars al final d'aquesta dècada, més o menys el mateix volum de reserves de dòlars en mans de les autoritats xineses. Per aquesta raó, els Estats Units s'han convertit en el país del món que més necessitat té de rebre finançament de l'exterior, ja que acapara el 50% del total dels fluxos de finançament mundial. El segon país en importància en la captació de fluxos de finançament mundial és Espanya, que absorbeix el 9%, igual que el Regne Unit. El primer país del món que aporta fluxos de finançament per a la resta del món és la Xina, amb el 21% del total mundial, bona part dels quals es canalitzen cap als Estats Units. Els segueixen per ordre d'importància el Japó, amb el 13%; Alemanya, amb l'11%, i Aràbia Saudita i Rússia,

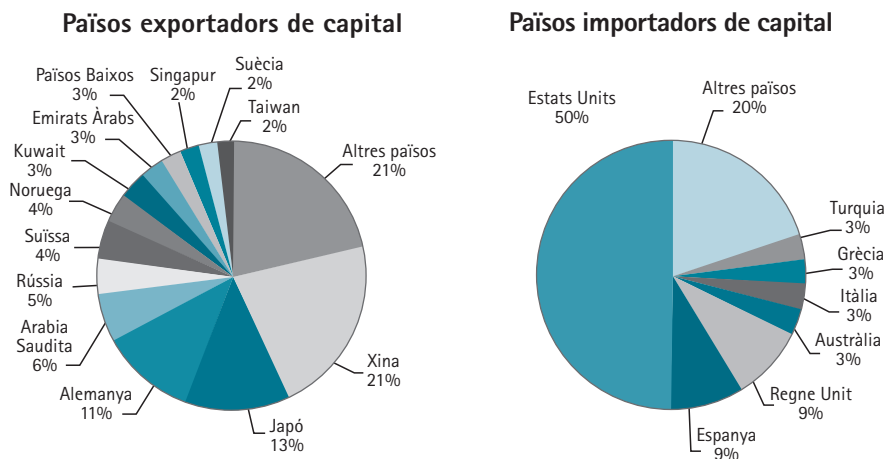
amb el 6% i el 5% respectivament. (Vegeu el gràfic I-4.)

Així, el model econòmic mundial està representat pels Estats Units d'Amèrica, com a gran mercat mundial de consum i com a veritable locomotora de la demanda neta mundial, la qual genera feina, ocupació i reactivació econòmica a la resta de l'economia del món.

Entre els factors que han possibilitat que s'hagin recuperat el comerç mundial i el creixement econòmic cal esmentar l'acomodació de les polítiques monetàries i fiscals per tal de consolidar la recuperació del cicle econòmic, amb tipus d'interès reals històricament baixos, amb dèficits públics relativament alts en les principals economies occidentals i amb la recupera-

Gràfic I-4

Principals països exportadors i importadors de capital el 2007



Font: FMI

ció dels principals mercats borsaris internacionals, fins a mitjan any. La crisi de les hipoteques *subprime* (d'alt risc) a l'agost va arrossegar les borses mundials a fortes caigudes, però, els índexs anuals encara es mantingueren positius a final d'any, amb l'excepció de Tòquio (-10,5%), Milà (-7,4%) i Zurich (-3,6%).

Les perspectives per al 2008 i per al 2009 són de menys creixement, tal com mostren les previsions de primavera de la Unió Europea (UE), del Fons Monetari Internacional (FMI) i de l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic (OCDE). (Vegeu el quadre I-4.)

La situació econòmica internacional es caracteritza per l'impacte de la «crisi energètica» i per la «crisi financera», la qual té el seu origen en la crisi creditícia

de les hipoteques d'alt risc de l'agost del 2007. Cal destacar que tant una com l'altra estan connectades amb l'elevada liquiditat que impregna els mercats internacionals. Així, es pot assenyalar que les «baixades històriques dels tipus d'interès (a partir del darrer trimestre de l'any 2000, que arribaren a fixar un mínim històric dels tipus d'interès de l'1% als EUA el 25 de juny del 2003, juntament amb la mala experiència de la crisi borsària de les punt.com i la crisi de confiança en les auditories de les empreses que cotitzen en borsa («efecte Enron»), varen propiciar que les enormes borses de liquiditat internacional¹ es derivessin, a les dues vores de l'Atlàntic, cap al mercat immobiliari, gestant-se el nou *boom* internacional del sector de la construcció al llarg d'aquests anys, fins a la crisi de les hipoteques *subprime* (d'alt risc) de l'estiu de 2007».²

1. Vegeu F. Morin, *Le nouveau mur de l'argent. Essai sur la finance globalisée*. Ed. du Seuil. París. 2006.
 2. Vegeu Consell Econòmic i Social de les Illes Balears, *El sector de la construcció a les Illes Balears*. Palma. 2008, pàg. 60.

**QUADRE I-4. BALANÇA PER COMPTE CORRENT, PIB I COMERÇ MUNDIAL:
EVOLUCIÓ I PREVISIONS PER GRANS REGIONS ECONÒMIQUES (2003-2009)**

	OCDE					FMI					CE										
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Balança per compte corrent																					
Zona euro	0,4	0,6	-0,2	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	1,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,7	-0,9	0,4	0,8	0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1
Estats Units	-4,9	-5,7	-6,4	-6,5	-5,3	-5,0	-4,4	-4,8	-5,5	-6,1	-6,2	-5,3	-4,3	-4,2	-4,7	-5,4	-5,9	-6,1	-5,1	-5,0	-4,0
Japó	3,1	3,6	3,6	3,9	4,8	4,4	4,4	3,2	3,7	3,6	3,9	4,9	4,0	3,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	5,1	5,0
Món ¹	-1,2	-1,2	-1,9	-1,9	-1,4	-1,3	-1,1	-1,5	-1,4	-2,0	-2,3	-1,8	-1,6	-1,5	—	—	—	—	—	—	—
Creixement del PIB																					
Zona euro	0,5	1,8	1,4	2,8	2,6	1,7	1,4	0,8	2,1	1,6	2,8	2,6	1,4	1,2	0,8	2,1	1,6	2,8	2,6	1,7	1,5
Estats Units	3,1	4,4	3,5	3,3	2,2	1,2	1,1	2,5	3,6	3,1	2,9	2,2	0,5	0,6	2,5	3,6	3,1	2,9	2,2	0,9	0,7
Japó	2,7	2,6	2,7	2,2	2,1	1,7	1,5	1,4	2,7	1,9	2,4	2,1	1,4	1,5	1,4	2,7	1,9	2,4	2,0	1,2	1,1
Món ²	2,2	3,4	2,8	3,2	2,7	1,8	1,7	2,1	3,1	2,4	2,5	1,7	0,4	0,7	—	—	—	—	—	—	—
Comerç mundial (saldo comercial de béns i serveis)																					
Món	3,6	4,5	9,4	7,5	9,6	7,1	6,3	3,5	5,4	10,7	7,6	9,2	6,8	5,6	—	—	—	—	—	—	—

1. Zona OCDE per OCDE i principals economies desenvolupades per FMI.

2. Principals economies desenvolupades per FMI.

Font: Informes de l'OCDE, l' FMI i la CE.

No es pot menystenir en cap cas el volum d'inversions que es troben afectades per la crisi de les hipoteques d'alt risc. (Vegeu el quadre I-5).

Les dades del Fons Monetari Internacional³ mostren que el valor total de les pèrdues originades per la crisi creditícia arriba a 945.000 milions de dòlars (602.100 milions d'euros). Segons l'Institut de Finances Internacionals (IFI) el total de pèrdues aflorades ascendeixen a 386.700 milions de dòlars, la qual cosa només representa el 41% del total de les pèrdues potencials estimades per l'FMI. D'aquestes pèrdues, el 51,6% correspon a entitats financeres europees.

Aquestes xifres ens expliquen tant l'elevat grau d'incertesa que hi ha en els mercats financers internacionals, com la reticència que hi ha entre les institucions financeres a prestar-se diners, mentre no acabi d'afloiar quin és el grau d'hipoteques d'alt risc o de títols relacionats que afecta cada institució financera en particular.

En aquest sentit s'ha assenyalat la incapacitat que tenen els mercats financers per valorar adequadament els riscos que s'acumulen per l'efecte palanquejament.⁴ Cal observar que de les dades facilitades per l'FMI, es desprèn que el saldo viu dels títols relacionats amb els crèdits hipoteca-

ris és del 87,6% (6,9 bilions d'euros en títols relacionats amb les hipoteques sobre habitatges sobre 7,9 bilions d'euros de crèdits hipotecaris sobre habitatges), mentre que el saldo viu total directe i indirecte és de 14,8 bilions d'euros (23,3 bilions de dòlars).

Des de la direcció del departament de mercats financers de l'FMI s'apunta la necessitat de revisar la forma en què alguns bancs centrals han exercit les funcions de control, per tal de mantenir el rigor de la disciplina de gestió del risc del sector financer, i més si es té en compte que la sortida de la crisi creditícia exigirà la mobilització de fons públics i actuacions que cauen en allò que es denomina risc subjectiu (*moral hazard*),⁵ cas de les intervencions de Fannie Mae, Freddie Mac i AIG, per part del Govern dels Estats Units per més de 200.000 milions d'euros, i finalment, el Pla Paulson per 700.000 milions de dòlars.

També cal emfasitzar, respecte a la crisi de les hipoteques d'alt risc, els nous sistemes d'enginyeria financera, juntament amb les errades de les agències d'avaluació de crèdit, que no han sabut transmetre el veritable risc dels nous productes financers, per la qual cosa s'ha tornat a reforçar la desconfiança respecte dels mercats financers i s'ha incentivat la recerca de noves inversions més segures.⁶

3. Vegeu l'Informe de risc en el sistema financer, abril, FMI.

4. Vegeu: J. Caruana, «Regulación e innovación en la reciente crisis financiera», dins *Revista de Estabilidad Financiera*. Banc d'Espanya. Madrid. 2008.

5. Hi ha risc subjectiu quan les empreses saben que seran rescatades independentment de com es comportin, fet que es produeix quan les pèrdues acumulades poden suposar un risc sistèmic per a l'estabilitat del conjunt del sistema financer, com és el cas de la crisi de les hipoteques d'alt risc). Sobre aquest concepte, vegeu A. Pastor, *La ciencia humilde. Economía para ciudadanos*. Crítica. Barcelona. 2008. pàg. 208 i 209.

6. Així, el Departament de Justícia dels EUA, en coordinació amb l'FBI, ha iniciat una operació, a partir de la qual s'han presentat càrrecs criminals contra més de 400 individus per suposades «actuacions fraudulentes i conductes criminals» en el mercat immobiliari i de crèdit, ja que les seves actuacions representen «una seriosa amenaça per a l'economia i l'estabilitat dels mercats financers».

QUADRE I-5. PÈRDUES POTENCIALS EN EL SECTOR FINANCER*

	Saldo viu	Pèrdues	Pèrdues
Estimació de pèrdues en préstecs sense titularitzar			
Crèdits hipotecaris sobre habitatges			
Subprime (risc d'impagament alt)	191,1	28,6	Bancs 63,7-82,8
Alt-A (risc d'impagament mitjà)	382,2	19,1	Asseguradores 6,4-12,7
Prime (risc d'impagament baix)	2.420,4	25,8	Fons de pensions/estalvi 6,4-12,7
Altres crèdits hipotecaris	1.528,6	19,1	Govern i entitats públiques 19,1-31,8
Crèdits de consum	891,7	12,7	Altres 25,5-35,0
Crèdits a empreses	2.356,7	31,8	
Crèdits a persones o empreses molt endeudades	108,3	6,4	
Total (préstecs)	7.879,0	143,5	
Estimació de pèrdues a valor de mercat en títols relacionats			
ABS (amb el suport de préstecs)	700,6	133,8	
ABS CDO (amb el suport de diferents tipus de deute)	254,7	152,8	Bancs 216,6-242
Prime MBS (amb el suport de crèdits hipotecaris prime)	2.420,3	0	Asseguradores 60,5-70
CMBS (amb el suport de hipoteques no residencials)	598,7	133,8	Fons de pensions/estalvi 44,6-76,4
Consumer ABS (amb el suport de crèdits de consum)	414,1	0	Govern i entitats públiques 25,4-60,5
Títols de deute empresarial d'alta qualitat	1.910,8	0	Altres 38,2-76,4
Altres títols de deute empresarial	382,2	19,1	
CLO (amb el suport de diferents tipus de préstecs)	222,9	19,1	
Total	6.904,3	458,6	
Total			
Préstecs i títols	14.783	602,1	

* En milers de milions d'euros. Dades originals en dòlars. Tipus de canvi emprat: 1 euro = 1,57 dòlars.

Font: FMI.

En aquest context no és sorprenent que hi hagi hagut tot un seguit de moviments importants per part de les grans borses de liquiditat internacional, a partir del darrer trimestre del 2007, a la recerca de noves oportunitats de negoci en els mercats energètics, de primeres matèries i en els mercats d'aliments, cosa que ha propiciat un nou boom especulatiu en aquests mercats. Així, no és estrany que la Comissió Europea hagi denunciat que durant el primer trimestre de 2008 la injecció de diner en els mercats de matèries primeres hagi superat la quantitat de 70.000 milions de dòlars (45.553 milions d'euros), tots procedents d'inversors a la recerca d'alternatives a les turbulències que viuen els mercats financers internacionals.

La comunicació de la Comissió Europea també assenyalava que l'especulació sobre les matèries primeres i el cru s'ha generalitzat en tot el món. El mercat juga a *guany segur*, ja que l'aposta es fa sobre el creixement xinès de la demanda potencial de cru. Altrament dit, durant els darrers cinc anys, la demanda d'especuladors en el mercat de futurs de petroli ha augmentat en 848 milions de barrils, gairebé el mateix que els 920 milions en què ha crescut la demanda xinesa de cru, amb un sobrecost sobre el preu del cru que s'estima en 35 dòlars per barril i en contrapartida a l'augment del guany de les empreses petrolieres, per la qual cosa no es descarta introduir una imposició especial sobre aquests beneficis *imprevists*. De fet, Noruega i el Regne Unit ja estan aplicant impostos específics sobre els beneficis de les empreses gasistes i del petroli.

En qualsevol cas, és clar que el mercat de futurs anticipa i amplifica una crisi anunciada de carestia de petroli, ja que tal com ha afirmat el comissari d'Energia Andris Piebags «La crisi de 1970 es va produir per una diferència entre oferta i demanda de petroli de només el 5%, mentre que ara la diferència podria augmentar al 4% anual, i arribar al 20% en cinc anys».

El darrer informe internacional aparegut, que és el de l'OCDE, fa una estimació de l'impacte de la crisi energètica i la crisi creditícia sobre el creixement potencial de les economies dels EUA i de la UE.

En relació amb la crisi energètica l'estudi de l'OCDE estima que quan el preu del barril de petroli va assolir els 120 dòlars, el sobrecost energètic per a l'economia dels EUA va ser del 240% respecte als nivells de fa vint anys i del 170% per l'economia de la zona euro. En conseqüència, l'impacte negatiu sobre el creixement potencial a llarg termini de l'economia dels EUA (reducció del 4%) és el doble que per a l'economia de la zona euro (reducció del 2%). Aquestes diferències de comportament es produeixen perquè la repercussió de la factura dels preus de l'energia sobre la producció és superior en un 50% a l'economia dels EUA respecte a la que suporten les empreses de la zona euro, ja que són més eficients en l'ús de l'energia. I també perquè la devaluació del dòlar afecta més les empreses dels EUA.

L'estudi també assenyalava que els efectes negatius en el creixement econòmic potencial de la crisi energètica són el doble dels que es puguin estimar en relació amb la crisi creditícia als EUA, mentre

que aquesta relació és inversa en el cas de la zona euro. Això es deu al fet que les empreses de la zona euro suporten uns costos de finançament relatius més elevats i perquè en la seva estructura de costos mantenen un percentatge més alt de finançament extern.

Per tant, no es descarta a mitjà termini un nou escenari d'estanflació (*stagflation*), és a dir, menys creixement amb més inflació i més atur. Així, el Banc Mundial calcula que el creixement global anual del PIB als tipus de canvi de mercat es desaccelerarà el 3% al llarg del proper quart de segle, i no es descarta el retorn a taxes d'inflació entorn del 5% i polítiques monetàries més restrictives amb tipus d'interès que, en moments puntuals, podrien assolir de nou els dos dígits.⁷

1.2.

ELS ESTATS UNITS

En el cas dels EUA es nota la recuperació del seu cicle econòmic a partir de l'any 2002 fins al 2005, amb taxes creixents que van de l'1,6% el 2002 fins al 3,6% de l'any 2005. El 2006 la taxa es manté en el 3,1%, i a partir d'aquest any totes les previsions denoten una certa desacceleració del creixement per al trienni 2007-2009, d'acord amb el nou escenari internacional de desacceleració econòmica. Així, les darreres estimacions de la Comissió

Europea donen una caiguda del creixement d'1,5 punts, i la taxa passa del 2,2% el 2007 al 0,7% el 2009. En congruència amb aquestes estimacions, cauen el consum (-3,6 punts), la inversió (-1,5 punts), la demanda final (-0,6 punts), l'ocupació (-1,4 punts) i els salaris nominals per càpita (-2,2 punts). Això provoca que els consumidors, amb menys accés al crèdit, menys riquesa immobiliària i menys feina, siguin més pessimistes, fet que es comprova amb la caiguda de més de 47,6 punts en l'índex de confiança del consumidor.⁸ (Vegeu el quadre I-6.)

En relació amb la política monetària, cal dir que sens dubte s'ha vist influïda per l'alça del preu del petroli a partir de l'any 2002 i per la recuperació econòmica fins a l'any 2007, que ha comportat un augment de la pressió inflacionista i un canvi d'orientació de la política monetària de juny del 2004 fins a juny del 2006 amb alces continuades dels tipus d'interès, que al llarg d'aquests dos anys passen de l'1% al 5,25%. Ara bé, el canvi de cicle a partir del segon semestre de 2007 i sobretot la crisi de les hipoteques d'alt risc l'agost de 2007 han canviat sobtadament la política monetària. Així, de setembre de 2007 a abril de 2008 els tipus d'interès han caigut en 3,25 punts, fins a situar-se en el 2%, el mateix nivell que a final de l'any 2004. (Vegeu el quadre I-7.)

Altrament, l'economia americana ha tornat a reproduir de nou la mateixa problemàtica dels dos dèficits, públic i exte-

7. Vegeu A. Greenspan, *La era de las turbulencias. Aventuras en un nuevo mundo*. Ediciones B. Barcelona. 2008, pàg. 540-543.

8. Vegeu La Caixa. *Informe mensual*, juny de 2008.

rior. Així, l'excés de consum respecte de la capacitat d'estalvi intern genera desequilibris elevats en termes de necessitat de finançament i de la balança de pagaments per compte corrent, que presenta un dèficit estimat en el 5,3% del PIB. Aquest dèficit corrent és finançat pels països asiàtics, com ara la Xina, que és el principal tenidor de deute dels Estats Units, i pels principals països productors de petroli. Cal tenir en compte que aquest dèficit abundant s'ha produït conjuntament amb una depreciació del dòlar del 9,1% davant de l'euro, del 4,3% davant del ien japonès, i, en relació amb el iuan xinès, la seva cotització ha passat de 8,28 iuans per dòlar el 2005 a 7,37 iuans per dòlar al final del 2007, cosa que representa una depreciació de l'11% en dos anys.⁹

En relació amb el dèficit públic les previsions són que pugi fins a assolir gairebé el 6% el 2009. Tal com dèiem l'any passat, s'ha confirmat que si continua el deteriorament comercial, juntament amb un creixement del dèficit públic, es pot produir un augment del risc pel que fa al manteniment de la cotització del dòlar, per la qual cosa hi podria haver una alça dels

tipus d'interès a llarg termini i una caiguda dels preus dels actius immobiliaris, amb el risc de caure en una recessió. Si això es produís, no es pot descartar una major diversificació dels actius internacionals en euros i iens amb més apreciacions d'aquestes divises.¹⁰

1.3.

LA UNIÓ EUROPEA

En el cas de la UE també es nota la recuperació del seu cicle econòmic a partir de l'any 2003 fins al 2006, amb taxes creixents que van de l'1,2% el 2003 al 2,8% de l'any 2006. A partir d'aquest any, totes les previsions denoten una certa desacceleració del creixement per al trienni 2007-2009, d'acord amb el nou escenari internacional de desacceleració econòmica. Així, les darreres estimacions de la Comissió Europea donen una caiguda del creixement d'1,1 punt, i la seva taxa passa del 2,6% el 2007 a l'1,5% el 2009. En congruència amb aquestes estimacions cauen el consum (-0,4 punts), la inversió (-0,7 punts), la demanda final (-1,2 punts) i l'ocupació

QUADRE I-6. DESENVOLUPAMENT DE L'OCUPACIÓ, PRODUCTIVITAT, PIB, POBLACIÓ I PIB PER CÀPITA A LA UE-15 I ALS EUA (2000-2009)

EU-15	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PIB	1,9	1,1	1,2	2,3	1,7	2,8	2,6	1,7	1,5
Consum	2,1	1,4	1,6	2,0	1,6	1,9	1,8	1,3	1,4
Inversió	0,2	-0,1	0,3	0,6	0,6	1,1	1,0	0,5	0,3

Continua

9. «En termes de l'antiga moneda espanyola, el dòlar s'ha cotitzat a un tipus de canvi equivalent a 112 pessetes per dòlar, valor no vist des del començament de 1993. Davant de la lliura esterlina, el dòlar ha cotitzat a nivells de "dos per un" inèdits des del començament dels vuitanta.» Informe mensual de La Caixa, gener de 2008, pàg. 40.

10. Vegeu La Caixa, *Informe mensual*, gener de 2008, pàg. 40-42.

QUADRE I-6. DESENVOLUPAMENT DE L'OCUPACIÓ, PRODUCTIVITAT, PIB, POBLACIÓ I PIB PER CÀPITA A LA UE-15 I ALS EUA (2000-2009)

EU-15	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Demanda final	2,8	1,6	2,2	4,6	3,7	5,9	4,3	3,3	3,1
Rendibilitat	123,0	124,0	124,5	127,0	126,5	128,6	130,5	129,1	127,8
Productivitat del treball	0,6	0,6	1,0	1,9	1,0	1,5	1,1	1,0	1,1
Productivitat total dels factors productius	0,2	0,0	0,3	1,2	0,4	1,1	0,7	0,3	0,3
Ocupació	1,5	0,7	0,5	0,8	1,1	1,5	1,5	0,8	0,4
Taxa d'activitat	70,0	70,4	70,6	70,9	71,4	71,8	72,0	72,3	72,5
Taxa d'ocupació	64,9	65,0	65,0	65,2	65,6	66,2	66,9	67,3	67,4
Salari nominal per càpita	3,3	2,8	3,3	2,9	2,6	2,9	2,8	3,5	3,2
Salari real per càpita	0,9	1,0	1,2	0,9	0,4	0,7	0,7	0,7	1,1
Estats Units	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PIB	0,8	1,6	2,5	3,6	3,1	2,9	2,2	0,9	0,7
Consum	2,5	2,7	2,8	3,6	3,2	3,1	2,9	0,8	-0,7
Inversió	-0,4	-0,7	0,5	1,1	1,1	0,5	-0,4	-0,8	-0,1
Demanda final	0,3	2,1	3,1	5,3	4,0	3,8	2,5	1,2	0,7
Rendibilitat	122,1	126,4	129,3	133,1	132,4	133,9	132,4	134,6	136,0
Productivitat del treball	0,5	2,7	2,7	2,7	1,7	0,8	1,0	1,1	1
Productivitat total dels factors productius	-0,5	1,4	1,6	2	1,1	0,4	0,4	0,2	0,2
Ocupació	0,0	-0,3	0,9	1,1	1,7	1,9	1,1	-0,2	-0,3
Taxa d'activitat	77,1	76,7	76,7	76,2	76,2	76,3	76,4	76,2	76
Taxa d'ocupació	73,5	72,3	72,2	72,0	72,4	72,8	73,0	72,2	71,4
Salari nominal per càpita	2,4	3,6	4,3	4,3	3,6	4,2	4,4	2,7	2,2
Salari real per càpita	0,3	2,1	2,3	1,6	0,6	1,4	1,8	-0,5	0,4

Font: *Statistical Annex of European Economy*, primavera 2008.

(-1,1 punts), però es preveu que els salaris nominals per càpita encara puguin pujar (0,4 punts). (Vegeu el quadre I-6.)

L'informe *Statistical Annex of European Economy-Spring 2008* permet ampliar l'anàlisi per explicar aquestes diferències de creixement econòmic entre l'econo-

mia europea i la dels Estats Units. Així, es pot observar un major creixement de la demanda de consum —al llarg de tots els anys— en l'economia dels Estats Units, excepte per al 2008 i el 2009. Aquestes millors condicions de demanda han afavorit un clima més incentivador de les inversions, amb millors regis-

tres que els de la UE-15, excepte al llarg del bienni 2001-2002 i a partir del 2006, les quals han facilitat una major acceleració del canvi tècnic i de la introducció de les noves tecnologies de la informació i la comunicació (TIC) en l'economia dels Estats Units.¹¹

Aquest bon comportament de les inversions americanes en la nova economia del coneixement ha permès generar unes millors condicions del mercat de treball amb unes taxes d'activitat i d'ocupació més elevades i uns avantatges competitiu clars de l'any 2002 al 2005 en termes de productivitat del treball i de productivitat total dels factors productius. Aquesta major eficiència productiva ha facilitat que s'hagin pogut pagar uns salaris reals més elevats (excepte el 2001, el 2008 i el 2009) per alimentar la major demanda de consum¹² i, d'altra banda, que aquest major creixement salarial real s'hagi compensat amb els majors creixements de la productivitat, per la qual cosa no n'ha resultat afectada la rendibilitat de les inversions, que ha estat més elevada que la de la UE-15 en tots els anys del període 2000-2008, excepte el 2001.

No cal dir que aquestes condicions favorables per a les inversions s'han vist afavorides per la millora de la taxa real d'intercanvi del dòlar en relació amb l'euro,

especialment a partir del 2001, i pels baixos tipus d'interès fins al 2005.

Com sempre, l'assignatura pendent de l'economia europea és com millorar les condicions de demanda i la introducció de les noves tecnologies, i la dels Estats Units és com millorar els seus desequilibris fiscals i de sector exterior.

1.4.

EL JAPÓ

En el cas del Japó, la recuperació del seu cycle econòmic també es deixa notar a partir de l'any 2003 fins al 2006, amb taxes creixents que van de l'1,4% el 2003 al 2,2% de l'any 2006. A partir d'aquest any, totes les previsions denoten una certa desacceleració del creixement per al trienni 2007-2009, d'acord amb el nou escenari internacional de desacceleració econòmica. Així, les darreres estimacions de la UE donen una caiguda del creixement de -0,9 punts, i la seva taxa de creixement del PIB passa del 2% el 2007 a l'1,1% el 2009. En congruència amb aquestes estimacions, cau el consum (-0,7 punts), l'ocupació no creix i es manté en taxes mínimes del 0,2%, però es manté el seu superàvit per compte corrent entorn del 5%.

11. Vegeu la *Memòria del CES 2004 sobre l'economia, el treball i la societat de les Illes Balears*, pàg. 10-12. Sobre el tema dels factors que afavoreixen la innovació, i des d'un enfocament més institucionalista, s'han apuntat el major o menor grau de competència, el sistema de patents, les baixes barreres d'entrada per a noves empreses, la cultura de la innovació i la grandària del mercat. Tots són factors que afecten el marc de regulació institucional i l'àmbit de les actituds i conductes personals. Aquests canvis requereixen temps. Per això, es defensa que les polítiques d'innovació són de mitjà i llarg termini. A. Pastor, *op. cit.*, pàg. 244-248.

12. De fet, el major creixement de la demanda de consum no tan sols s'explica pel major creixement del salari real per càpita, sinó també pel major creixement de l'ocupació a partir del 2003 fins al 2006. Per al trienni 2007-2009 les taxes de creixement de l'ocupació són positives i superiors a Europa, mentre per als Estats Units ja són negatives a partir del 2008.

QUADRE I-7. TIPUS D'INTERÈS A CURT TERMINI ALS MERCATS NACIONALS (2003-2008)

Data	Zona de l'euro	Estats Units	Japó	Regne Unit
	Subhastes BCE	Nivell objectiu de la Reserva Federal		Tipus d'intervenció Banc d'Anglaterra
25/6/03	2,00	1,00	0,10	3,75
30/6/04	2,00	1,25	0,10	4,40
10/8/04	2,00	1,50	0,10	4,70
21/9/04	2,00	1,75	0,10	4,75
10/11/04	2,00	2,00	0,10	4,75
14/12/04	2,00	2,25	0,10	4,75
25/6/03	2,00	1,00	0,10	3,75
30/6/04	2,00	1,25	0,10	4,40
10/8/04	2,00	1,50	0,10	4,70
21/9/04	2,00	1,75	0,10	4,75
10/11/04	2,00	2,00	0,10	4,75
14/12/04	2,00	2,25	0,10	4,75
2/2/05	2,00	2,50	0,10	4,75
22/3/05	2,00	2,75	0,10	4,75
3/5/05	2,00	3,00	0,10	4,75
30/6/05	2,00	3,25	0,10	4,75
4/8/05	2,00	3,25	0,10	4,50
9/8/05	2,00	3,50	0,10	4,50
20/9/05	2,00	3,75	0,10	4,50
1/11/05	2,00	4,00	0,10	4,50
1/12/05	2,25	4,00	0,10	4,50
13/12/05	2,25	4,25	0,10	4,50
31/1/06	2,25	4,50	0,10	4,50
2/3/06	2,50	4,50	0,10	4,50
28/3/06	2,50	4,75	0,10	4,50
11/5/06	2,50	5,00	0,10	4,50
8/6/06	2,75	5,00	0,10	4,50
29/6/06	2,75	5,25	0,10	4,50
14/7/06	2,75	5,25	0,40	4,50
3/8/06	3,00	5,25	0,40	4,75
9/11/06	3,00	5,25	0,40	5,00
7/12/06	3,50	5,25	0,40	5,00

Continua

QUADRE I-7. TIPUS D'INTERÈS A CURT TERMINI ALS MERCATS NACIONALS (2003-2008)

Data	Zona de l'euro	Estats Units	Japó	Regne Unit
	Subhastes BCE	Nivell objectiu de la Reserva Federal		Tipus d'intervenció Banc d'Anglaterra
11/1/07	3,50	5,25	0,40	5,25
20/2/07	3,50	5,25	0,75	5,25
8/3/07	3,75	5,25	0,75	5,25
10/5/07	3,75	5,25	0,75	5,50
12/6/07	4,00	5,25	0,75	5,50
4/7/07	4,00	5,25	0,75	5,75
18/9/07	4,00	4,75	0,75	5,75
30/10/07	4,00	4,50	0,75	5,75
5/12/07	4,00	4,50	0,75	5,50
11/12/07	4,00	4,25	0,75	5,50
22/1/08	4,00	3,50	0,75	5,50
30/1/08	4,00	3,00	0,75	5,50
6/2/08	4,00	3,00	0,75	5,25
17/3/08	4,00	2,25	0,75	5,25
10/4/08	4,00	2,25	0,75	5,00
29/4/08	4,00	2,00	0,75	5,00
3/7/08	4,25	2,00	0,75	5,00
8/10/08	3,75	1,50	0,75	4,50

Font: Banc Central Europeu, Banc d'Espanya, Thomson Financial Datastream, La Caixa.

Aquest alentiment de la demanda de consum ofereix de nou una previsió deflacionista de la situació econòmica, amb taxes negatives dels preus del -0,5% el 2007 i entorn del 0% al llarg del bienni 2008-2009.

Cal destacar que en aquest context de deflació el Banc Central no disposa de més recorregut per aplicar una política monetària expansiva, ja que els seus tipus d'interès es mantenen en el mínim del 0,75% i podrien córrer el risc d'entrar en taxes reals negatives.

1.5.

LA RESTA DEL MÓN

A Iberoamèrica el creixement s'ha situat en un notable 5,6% el 2007, i les previsions per al 2008 són del 4,4%. L'Argentina i el Brasil, que són dues de les principals economies iberoamericanes han crescut el 8,7% i el 5,4% respectivament, amb probabilitats de mantenir aquest creixement el 2008. L'altra gran economia continental és Mèxic, que presenta un creixement inferior, del

3,3%, i es veurà més afectada el 2008 per la desacceleració de la l'economia dels EUA.

Aquests bons resultats s'han beneficiat de la recuperació dels preus dels productes bàsics i de les exportacions de matèries primeres cap a la Xina en contrapartida a la forta embranzida de les inversions de capital xineses als principals països exportadors de recursos naturals iberoamericans. Un altre factor de creixement considerable per a les economies iberoamericanes han estat les remeses d'emigrants, que en una part molt significativa procedeixen d'Espanya.

En el cas de l'Àsia destaquen sobretot la Xina i l'Índia. En el primer cas, amb taxes superiors al 10%, que s'expliquen sobretot per l'impuls del creixement de la producció industrial de base exportadora per sobre del 16% i amb un creixement del

superàvit de la balança comercial per sobre dels 261,4 milers de milions de dòlars a final del quart trimestre de 2007. Aquest boom de creixement econòmic basat en un model d'industrialització de base exportadora està passant factura en l'àmbit dels preus, ja que la inflació ha passat de l'1,5% el 2006 a una taxa del 4,8% el 2007, amb una punta màxima el quart trimestre del 2007 del 6,6%.

Pel que fa al creixement del continent africà, ha estat del 6%, el major creixement en els darrers trenta anys, si bé aquesta xifra inclou el comportament dels països productors de petroli. De fet, la major part dels països de l'àrea, especialment els de l'àrea subsahariana, no compleixen els resultats dels Objectius del Mil·lenni de les Nacions Unides per a l'horitzó 2015, i són un dels focus principals de l'emigració cap a Espanya i Europa.