OCTUBRE 2006

Informe Mensual

NÚMERO 295

¿Dónde está el fontanero polaco? Mito y realidad sobre el alud migratorio del Este Pág. 29
Con la ampliación de la UE al Este se temía una invasión de trabajadores de los nuevos países. ¿Qué ha sucedido?

Mercado laboral e inmigración: ¿Hacia dónde vamos? Pág. 46
La evolución del fenómeno migratorio desde la perspectiva de los países con mayor tradición de acogida

La inmigración en España y Estados Unidos: una cuestión de género Pág. 12
Diferencias entre la inmigración masculina y femenina

Los efectos de la inmigración sobre el empleo y los salarios Pág. 51
¿Complementan o sustituyen los inmigrantes a los trabajadores nacionales?

¿Cómo afecta la inmigración al Estado del bienestar? Pág. 62
Ingresos y gastos sociales se ven alterados por la aparición del fenómeno de la inmigración

SERVICIO DE ESTUDIOS

"la Caixa"

Previsiones

% de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2005	2006	2007	2005		2006			
				III	IV	I	II	III	IV
ECONOMÍA INTERNACIONAL		Previsiones						Previsiones	
Producto interior bruto									
Estados Unidos	3,2	3,4	2,8	3,4	3,1	3,7	3,5	3,1	3,4
Japón	2,6	2,6	1,9	2,8	4,0	3,4	2,5	2,6	2,1
Reino Unido	1,9	2,4	2,4	1,8	1,9	2,3	2,6	2,5	2,3
Zona del euro	1,5	2,4	1,8	1,7	1,8	2,1	2,6	2,4	2,5
Alemania	*1,1*	*2,1*	*1,3*	*1,5*	*1,7*	*1,7*	*2,4*	*2,0*	*2,1*
Francia	*1,2*	*2,2*	*1,9*	*1,4*	*1,0*	*1,4*	*2,6*	*2,5*	*2,4*
Precios de consumo									
Estados Unidos	3,4	3,6	2,7	3,8	3,7	3,7	4,0	3,6	3,2
Japón	–0,3	0,3	0,4	–0,3	–0,7	–0,1	0,2	0,7	0,7
Reino Unido	2,3	2,7	2,4	2,4	2,2	2,2	2,8	3,0	2,5
Zona del euro	2,2	2,2	2,1	2,3	2,3	2,3	2,5	2,2	2,0
Alemania	*2,0*	*1,8*	*2,3*	*2,1*	*2,3*	*2,0*	*1,9*	*1,7*	*1,6*
Francia	*1,7*	*1,8*	*1,8*	*1,9*	*1,6*	*1,8*	*1,5*	*1,8*	*2,2*
ECONOMÍA ESPAÑOLA		Previsiones						Previsiones	
Agregados macroeconómicos									
Consumo de los hogares	4,2	3,5	3,0	4,1	3,8	3,8	3,6	3,4	3,2
Consumo de las AAPP	4,8	4,4	4,4	4,5	4,9	4,4	4,4	4,5	4,4
Formación bruta de capital fijo	7,0	6,1	5,2	7,1	6,6	6,3	6,1	6,1	6,0
Bienes de equipo	*9,0*	*8,9*	*7,6*	*8,3*	*8,6*	*8,6*	*9,1*	*9,1*	*8,8*
Construcción	*6,0*	*5,6*	*4,0*	*6,3*	*5,6*	*5,8*	*5,7*	*5,6*	*5,4*
Demanda nacional (contr. al △ PIB)	5,2	4,7	4,1	5,2	5,0	5,0	4,8	4,6	4,5
Exportación de bienes y servicios	1,5	6,2	4,8	2,5	2,3	9,5	5,3	5,1	5,0
Importación de bienes y servicios	7,0	8,8	6,5	7,7	6,6	12,4	7,9	7,5	7,4
Producto interior bruto	**3,5**	**3,6**	**3,2**	**3,6**	**3,6**	**3,6**	**3,7**	**3,6**	**3,5**
Otras variables									
Empleo	3,1	3,0	2,6	3,3	3,2	3,2	3,1	3,0	2,9
Tasa de paro (% población activa)	9,2	8,6	8,7	8,4	8,7	9,1	8,5	8,4	8,5
Índice de precios de consumo	3,4	3,7	2,8	3,4	3,6	4,0	3,9	3,6	3,1
Costes laborales unitarios	2,2	2,5	2,2	1,9	2,3	2,4	2,6		
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	–7,5	–8,8	–8,3	–6,8	–7,0	–10,6	–8,1		
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	–6,5	–8,0	–7,5	–6,0	–5,9	–10,3	–7,6		
Saldo público (% PIB)	1,1	0,9	0,5						
MERCADOS FINANCIEROS		Previsiones						Previsiones	
Tipos de interés internacionales									
Fed Funds	3,2	5,0	5,1	3,4	4,0	4,4	4,9	5,3	5,3
Repo BCE	2,0	2,8	3,7	2,0	2,1	2,3	2,6	2,9	3,3
Bonos EEUU 10 años	4,3	4,8	4,9	4,2	4,5	4,6	5,1	4,9	4,7
Bonos alemanes 10 años	3,4	3,8	4,2	3,2	3,4	3,5	4,0	3,9	3,8
Obligaciones 10 años	3,4	3,8	4,2	3,2	3,4	3,5	4,0	3,9	3,8
Tipos de cambio									
$/Euro	1,25	1,26	1,33	1,22	1,19	1,20	1,26	1,27	1,29

INFORME MENSUAL

Octubre 2006

CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA

Servicio de Estudios

Av. Diagonal, 629,
planta 6, torre I
08028 BARCELONA
Tel. 93 404 76 82
Telefax 93 404 68 92
www.estudios.lacaixa.es
Correo electrónico:
informemensual@lacaixa.es

GRUPO "la Caixa": DATOS MÁS RELEVANTES

a 31 de diciembre de 2005

ACTIVIDAD FINANCIERA	Millones €
Recursos totales de clientes	169.470
Créditos sobre clientes	113.857
Resultado atribuido al Grupo	1.495

PERSONAL, OFICINAS Y MEDIOS DE PAGO	
Empleados	25.254
Oficinas	5.053
Terminales de autoservicio	7.208
Tarjetas	8.408.956

OBRA SOCIAL: PRESUPUESTO POR ACTIVIDADES PARA 2006	Millones €
Sociales	160
Culturales	70
Ciencia y medio ambiente	54
Educativas	19
TOTAL PRESUPUESTO	**303**

Convierte tu PDA en una fuente de información sincronizándola con el Informe Mensual y/o con los principales indicadores económicos.

El Informe Mensual edición PDA es un resumen de la situación económica y evolución de los mercados financieros, tanto en el ámbito internacional como en el interior, con especial atención al marco europeo y a la zona del euro.

Está disponible para los PDA con sistemas Palm, Pocket PC y Windows CE.

Más información en www.estudios.lacaixa.es

Toda la información y opiniones contenidas en este informe proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene sólo propósitos informativos, por lo que "la Caixa" no se responsabiliza del uso que del mismo pueda hacerse. Las opiniones y estimaciones son propias del Servicio de Estudios, por lo que pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.

Diseño y maquetación: www.cege.es - Ciutat d'Asunción, 42 - 08030 Barcelona D. L.: B. 10511-1980 ISSN: 1134-1947
Edición electrónica: www.comunicacions.com - Travessera de Dalt, 30 - 08024 Barcelona

Índice

1 Editorial

2 Resumen ejecutivo

6 Coyuntura internacional
6 Previsiones FMI
8 Estados Unidos
12 La inmigración en España y Estados Unidos: una cuestión de género
14 Japón
16 Brasil
18 Argentina
20 Materias primas

22 Unión Europea
22 Zona del euro
24 Alemania
26 Francia
27 Italia
28 Reino Unido
29 ¿Dónde está el fontanero polaco? Mito y realidad sobre el alud migratorio del Este

32 Mercados financieros
32 Mercados monetarios y de capital

41 Coyuntura española
41 Actividad económica
44 Mercado de trabajo
46 Mercado laboral e inmigración: ¿Hacia dónde vamos?
51 Los efectos de la inmigración sobre el empleo y los salarios
53 Precios
58 Sector exterior
61 Sector público
62 ¿Cómo afecta la inmigración al Estado del bienestar?
65 Ahorro y financiación

Inmigración: ¿Bendición o castigo?

Cayucos repletos de subsaharianos. Revueltas callejeras de jóvenes descendientes de inmigrantes en los barrios periféricos de ciudades francesas. *Espaldas mojadas* detenidos por la policía de fronteras estadounidense. La imagen de la inmigración en los últimos tiempos está adquiriendo unos tintes casi apocalípticos. El primer mundo atrae a los jóvenes de zonas subdesarrolladas, capaces incluso de arriesgar sus vidas para llegar al eldorado del desarrollo donde encontrar el futuro que sus países no les ofrecen. Los flujos migratorios se producen a una velocidad inaudita, la inmigración clandestina alcanza proporciones insospechadas y la presión no parece que vaya a menguar en el futuro inmediato.

España constituye un caso de estudio. País tradicionalmente de emigración (a América, a Europa), en pocos años se ha convertido en el principal receptor de inmigrantes de la Unión Europea. La mayor oleada migratoria de la historia ha frenado la decadencia demográfica de la segunda mitad de los años noventa y nos lleva hacia un censo de 45 millones en 2010. La transformación del mercado de trabajo ha sido también espectacular. Procedentes de Latinoamérica, Marruecos, Europa del Este e incluso de China y del África subsahariana, estos inmigrantes han transformado rápidamente la faz de sectores como construcción, agricultura, hostelería y restauración. Lo mismo ha ocurrido en servicios a las familias, como personal de limpieza, del hogar o para el cuidado de ancianos. La inmigración ha dado un nuevo colorido a las ciudades al calor de los negocios étnicos: bazares, restaurantes, comercios de alimentación, locutorios, textil, etc.

Los inmigrantes no parece que hayan quitado empleo a los trabajadores españoles. La capacidad de creación de puestos de trabajo de la economía ha sido tan potente que ha permitido asimilar este flujo y, a la vez, reducir notablemente la tasa de paro total. Tampoco hay evidencia de que los salarios se hayan visto afectados de forma relevante, aunque nunca podremos saber cómo hubiera evolucionado el mercado de trabajo y la economía en general sin el episodio de la inmigración. Sí está claro que en gran medida estos nuevos trabajadores han cubierto empleos de carácter temporal y estacional, aceptando remuneraciones inferiores a la media. Y en sectores, como los citados, de bajo valor añadido y escasa productividad. Por tanto, por esta vía, la inmigración ha ralentizado el crecimiento de la renta per cápita. Pero al tratarse de personas en su mayoría jóvenes dispuestas a trabajar de forma inmediata, los inmigrantes elevan la tasa de actividad y por este otro mecanismo tienen un efecto positivo en la renta per cápita. La inmigración, además, contribuye a corto plazo a mejorar las cuentas públicas. Los superávit que presentan los presupuestos de la Seguridad Social, que sirven para equilibrar las cuentas de otras administraciones públicas, no existirían sin la aportación de los afiliados de origen extranjero. Ciertamente, el gasto en materia de educación y sanidad ha aumentado, pero de momento el balance es positivo.

En definitiva, desde el punto de vista de la economía, el encaje del fenómeno migratorio ha sido provechoso en estos años, aunque existen incertidumbres sobre su efecto a largo plazo. Ahora es necesario asentar, ordenar y racionalizar esta nueva realidad y los flujos futuros, afrontando adecuadamente los retos que este cambio social comporta para la competitividad del modelo económico español y, en particular, para el mercado laboral y el Estado del bienestar.

29 de septiembre de 2006

RESUMEN EJECUTIVO

El petróleo alegra el otoño

El descenso del precio del petróleo mejora inesperadamente el panorama económico internacional por lo que respecta al riesgo de inflación...

A mediados de verano la economía mundial se encontraba en plena ebullición, pero ya se vislumbraban dos negros nubarrones que amenazaban la trayectoria de la segunda mitad del año: la inflación y la desaceleración del sector inmobiliario en Estados Unidos. Pero, inesperadamente, el desplome del precio del barril de petróleo ha venido al rescate del crecimiento y la inflación mundial. El mercado del crudo sufrió un fuerte tensionamiento entre mediados de julio y principios de agosto, por los nervios creados debido a la intervención de Israel en Líbano, el conflicto por el programa nuclear de Irán y otros problemas de suministro. El mercado llegó a cotizar el barril a 78,5 dólares, y parecía que los 80 dólares estaban a la vuelta de la esquina. Pero, de pronto, todo cambió. A finales de septiembre, la cotización ha llegado a situarse por debajo de 60 dólares. Los primeros avances de los índices de precios de consumo han recogido el impacto y han dado un notable tijeretazo a las tasas de inflación.

...si bien la incertidumbre relativa a la evolución futura del precio del barril sigue siendo tan elevada como de costumbre.

El problema es la alta incertidumbre que rodea la cotización del crudo. Los máximos alcanzados en agosto se antojaban excesivos, pero los mercados de futuros apostaban por una subida aún mayor. Cabría esperar que la moderación continúe en los próximos meses, por la desaceleración del crecimiento mundial y el aumento de la oferta, pero quizás la Organización de Países Exportadores de Petróleo reaccione y consiga revertir la tendencia. Por otra parte, últimamente hemos tendido a fijarnos no tanto en la inflación nominal, sino en el componente subyacente, es decir, quitando la energía. Y, ahí, los índices apenas habrán variado.

La preocupación sobre la trayectoria del sector inmobiliario en Estados Unidos no amaina, y los nuevos datos no son tranquilizadores.

Mientras, el retroceso del sector inmobiliario en Estados Unidos mantiene su amenaza. El recorte del precio del crudo, de mantenerse, podría atenuar sus efectos. Por un lado, permitirá a la Reserva Federal aplicar una política monetaria menos agresiva, al disminuir el riesgo inflacionista. Unos tipos de interés moderados lógicamente pueden servir de red protectora para la caída de las ventas de viviendas. Además, el consumidor americano estará más tranquilo si el precio del galón vuelve a niveles más reconocibles. El índice de confianza de los consumidores de septiembre elaborado por el Conference Board ya recogía un salto hacia arriba, muy vinculado al recorte del carburante.

Pero el enfriamiento de la vivienda en Estados Unidos sigue su curso. El retroceso de la actividad ha sido muy rápido, más que en anteriores episodios de mercados bajistas como sucedió a principios de las décadas de los ochenta y los noventa. Las viviendas iniciadas en agosto bajaron un 20% respecto al mismo periodo del año anterior. Algo parecido sucede con las ventas de viviendas, nuevas y de segunda mano. Los precios de las casas de momento resisten mal que bien, aunque en algunos estados ya registran leves caídas.

Y la inflación no sirve de consuelo. El crecimiento del índice de precios de consumo de Estados Unidos bajó del 4,2% en julio al 3,8% en agosto, en tasa interanual. La mala noticia fue que el componente subyacente (sin energía ni alimentos) se encaramó hasta el 2,8%, el máximo en

once años. Esta trayectoria constituye un motivo de inquietud para los responsables de la política monetaria, que aún pueden verse obligados a elevar algo más los tipos de interés, pese a la debilidad de la vivienda. Mientras, el dólar ha recuperado una cierta fortaleza, aunque el enorme déficit comercial apenas muestra señales de corrección.

Por el contrario, en la zona del euro, el avance de Eurostat relativo a los precios de consumo de septiembre ha sido la sorpresa positiva del mes. Se esperaba un cierto recorte, pero la realidad ha superado las expectativas: la inflación ha pasado del 2,3% en agosto al 1,8% en septiembre, el nivel más bajo en dos años. En Frankfurt, en la torre del Banco Central Europeo, deben haberse frotado las manos. La inflación ha bajado del 2%, el objetivo de la autoridad monetaria, algo que no pensaban lograr hasta bien entrado 2007. Habrá que ver la reacción de Jean-Claude Trichet ante tan inesperado vuelco de las perspectivas inflacionistas.

Con la inflación controlada, los indicadores favorables sobre la marcha de la actividad toman un mayor relieve. La confianza de los consumidores y las empresas se mantiene en un buen nivel, las tasas de paro tienden a recortarse progresivamente y todas las previsiones de crecimiento se van revisando al alza hacia la zona del 2,5%. Esta apreciable mejora del tono económico alcanza incluso a la «bestia negra» de buena parte de las autoridades económicas comunitarias, el déficit público. Así, el ministro alemán de finanzas ha anunciado que, por primera vez en cuatro años, en 2006 el déficit público germano se situará por debajo del 3% del producto interior bruto, como exige el Pacto de Estabilidad y Crecimiento comunitario.

Curiosamente, el debate está más en anticipar el comportamiento de la economía el año que viene, al considerarse que las –buenas– cartas para 2006 están ya echadas. Preocupa la composición del crecimiento de la eurozona, porque el consumo privado no consigue aparecer como protagonista. Si éste no arranca, corremos el riesgo de que el vuelo de la recuperación europea sea gallináceo, a poco que la economía internacional frene más de lo debido a lo largo de 2007. De momento, los mercados financieros presentan una interpretación ambigua. Los rendimientos de la deuda se mantienen estabilizados en niveles bajos, con inversión de la curva de tipos de interés en Estados Unidos y aplanamiento en Europa, mientras que las bolsas vuelven a tirar con fuerza tras el bache de mayo y junio.

En la zona del euro, el súbito recorte de la inflación se suma a los buenos indicadores sobre la evolución de la actividad.

Economía española: la inflación da un respiro

El índice de precios de consumo español también se ha visto beneficiado por el descenso del precio del petróleo. De un 3,8% interanual en agosto, la inflación se ha recortado hasta el 3,0%, según el avance del índice armonizado elaborado por el Instituto Nacional de Estadística. No se dispone todavía del desglose por componentes pero el alivio ha sido visible en los responsables de la política económica. El diferencial respecto a la zona del euro sigue siendo importante, pero cerrar el año con una inflación no muy superior al 3% constituiría una buena noticia tanto para el sector público (gasto en pensiones y otros vinculados a los precios de consumo) como para las empresas (activación de cláusulas de garantía salarial, etc.).

Curiosamente, la mayor preocupación se dirige a la coyuntura del próximo año, puesto que los resultados de 2006 parecen bastante garantizados.

Pocos días antes de conocerse la inflación, Pedro Solbes, ministro de economía, presentaba el proyecto de Presupuestos del Estado para 2007. Una presentación plácida, por cuanto el crecimiento de la economía será algo superior al 3% y las cuentas públicas se cerrarán con superávit, por tercer año consecutivo. En el lado de los

También en España, los primeros datos de la inflación de septiembre han sorprendido agradablemente.

Las principales cifras de los presupuestos para 2007 no van a generar grandes controversias, dado el buen momento por el que atraviesa la economía española.

ingresos, destaca la prevista entrada en vigor de la reforma de dos de las figuras impositivas más importantes, el impuesto sobre la renta de las personas físicas y el impuesto de sociedades, además de las posibles subidas en los impuestos que gravan el tabaco y los carburantes. Por el lado de los gastos, el Gobierno ha puesto énfasis en los aumentos de partidas como la investigación, el desarrollo y la innovación, la educación, las infraestructuras y el gasto social, éste último representando la mitad del gasto total. Unos aumentos que son posibles por el descenso de una de las partidas más importantes del gasto, los pagos por intereses de la deuda, gracias principalmente a los todavía bajos tipos de interés.

La bolsa se dispara por las operaciones en los sectores energético e inmobiliario, mientras que la economía real mantiene el buen tono...

En este contexto, las bolsas españolas han experimentado un súbito tirón en septiembre que ha llevado al Ibex 35 a batir los anteriores máximos alcanzados en los tiempos de la burbuja tecnológica, hace ya seis años y medio. En esta ocasión, los valores que han tirado de los índices han sido mucho más tangibles: energía e inmobiliarias. Ofertas públicas de adquisición de valores y rumores de grandes operaciones empresariales han animado los parqués en un contexto de elevados beneficios empresariales.

...lo cual se manifiesta en la vigorosa creación de empleo, la elevada demanda de crédito y la boyante recaudación fiscal.

La economía no financiera en este final del verano se ha movido dentro de unos parámetros más previsibles que los de las bolsas. La actividad sigue fuerte, alentada por la demanda exterior gracias a la recuperación de la eurozona. Esta evolución se hace muy perceptible en la industria, cuya recuperación parece ya consolidada, tras el bache de 2005. La construcción mantiene su ritmo vigoroso, que probablemente se mantendrá en lo que queda de año. En los servicios, la trayectoria ascendente del turismo se va poniendo de manifiesto a medida que se conocen los indicadores correspondientes a la temporada alta. Por el lado de la demanda, la inversión en maquinaria y equipo industrial continúa mostrando un gran dinamismo, mientras que el equipo de transporte crece a un ritmo algo más sosegado.

Con relación al empleo, el ritmo de afiliación a la Seguridad Social se mantiene elevado, un 3,4% anual en agosto, que se convierte en un 3,7% si contabilizamos únicamente empleo asalariado. Estas cifras ya no se hallan distorsionadas por los efectos de la regularización de extranjeros iniciada en 2005 y, por tanto, indican con mayor fiabilidad el vigor del proceso de creación de empleo. Con todo, de los más de 600.000 nuevos afiliados netos en un año al sistema de la Seguridad Social, algo más de una tercera parte son extranjeros y, de éstos, tres cuartas partes son de procedencia extracomunitaria, lo que pone de manifiesto la dimensión del fenómeno de la integración de inmigrantes en el mercado laboral.

El fuerte ritmo del mercado de trabajo de momento es compatible con unos costes laborales relativamente contenidos, aunque se percibe un perfil suavemente alcista en determinados indicadores salariales. Donde la trayectoria sigue siendo claramente expansiva es en la demanda de crédito. Y no sólo de las familias, por la compra de vivienda. Según los datos del Banco de España, en los últimos doce meses hasta julio la financiación a empresas aumentó casi un 25%, un ritmo muy elevado en perspectiva histórica. Por último, el crecimiento de la actividad también se refleja en la expansión de la recaudación tributaria, gracias a la evolución de figuras como la renta de personas físicas, renta de sociedades e impuesto sobre el valor añadido.

CRONOLOGÍA

2005

septiembre	**17**	Elevación de los **impuestos especiales** que gravan el alcohol y el tabaco para la financiación de la sanidad (BOE 17-9-05).
	20	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 3,75%.
octubre	**4**	El índice de la **bolsa española** IBEX 35 anota un máximo anual (10.919,2) con una ganancia acumulada del 20,2%.
	13	El Gobierno aprueba el **Programa Nacional de Reformas de España**.
noviembre	**1**	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia hasta el 4%.
	28	La **corona eslovaca** se incorpora al Mecanismo de Tipos de Cambio.
diciembre	**1**	El **Banco Central Europeo** sube el tipo de interés oficial al 2,25%.
	13	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 4,25%.
	17	El Consejo Europeo acuerda el **marco presupuestario 2007-2013**.
	18	La cumbre de Hong Kong de la **Organización Mundial de Comercio** pacta suprimir en 2013 todas las ayudas a las exportaciones agrícolas de los países desarrollados.

2006

enero	**20**	El Gobierno presenta los anteproyectos de reforma del **impuesto sobre la renta de las personas físicas** y del **impuesto de sociedades**.
	31	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 4,50%.
marzo	**2**	El **Banco Central Europeo** sube el tipo de interés oficial al 2,50%.
	28	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 4,75%.
	31	El gobierno aprueba un **paquete de política económica** con medidas presupuestarias, mercado hipotecario, sector energético y transporte ferroviario.
mayo	**4**	Acuerdo del Gobierno con la patronal y los sindicatos para una **reforma laboral** con vistas a reducir la temporalidad en el empleo.
	10	La **Reserva Federal** eleva el tipo de interés de referencia al 5%.
junio	**8**	El **Banco Central Europeo** sube el tipo de interés oficial al 2,75%.
	29	La **Reserva Federal** aumenta su tipo de interés de referencia hasta el 5,25%.
julio	**11**	El Consejo de la UE autoriza a **Eslovenia** a que adopte el euro como divisa a partir del 1 de enero de 2007.
	24	Suspensión indefinida de las negociaciones multilaterales de la **Ronda de Doha** de la Organización Mundial del Comercio para una mayor liberalización del comercio internacional.
agosto	**3**	El **Banco Central Europeo** sube el tipo de interés oficial al 3,00%.
	8	El precio del **petróleo** calidad Brent a un mes sube hasta un nivel máximo histórico de 78,49 dólares por barril.
	12	El Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas aprueba una resolución de **alto el fuego en Líbano** en el conflicto entre Israel y Hizbulá.
septiembre	**26**	La Comisión Europea da el visto bueno para la entrada en la Unión Europea de **Rumanía y Bulgaria** el primero de enero de 2007.
	27	El índice de la **bolsa española** IBEX 35 anota un máximo histórico (12.950) con una ganancia acumulada del 20,6% con relación al final de diciembre de 2005.
	28	El índice Dow Jones de la **Bolsa de Nueva York** registra un máximo anual (11.718,5) con un alza del 9,3% en relación con el final del año 2005.

AGENDA

Octubre

- **3** Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (septiembre).
- **5** Índice de producción industrial (agosto).
  Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- **11** IPC (septiembre).
- **12** Comité de Mercado Abierto de la Fed.
- **16** Balanza de pagos (julio).
- **17** IPC armonizado de la UE (septiembre).
- **24** Ingresos y gastos del Estado (septiembre).
  Comité de Mercado Abierto de la Fed.
- **25** Índice de precios industriales (septiembre).
- **26** Comercio exterior (agosto).
- **27** EPA (tercer trimestre).
  PIB de Estados Unidos (tercer trimestre).
- **30** Avance IPC (octubre).

Noviembre

- **2** Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- **3** Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (octubre).
- **6** Índice de producción industrial (septiembre).
- **14** Avance PIB España (tercer trimestre). PIB zona del euro (tercer trimestre).
- **15** IPC (octubre). Balanza de pagos (agosto).
- **16** IPC armonizado de la UE (octubre).
- **21** Ingresos y gastos del Estado (octubre).
- **22** Contabilidad nacional trimestral (tercer trimestre).
- **23** Comercio exterior (septiembre).
- **27** Índice de precios industriales (octubre).
- **30** Avance IPC (noviembre).

COYUNTURA INTERNACIONAL

Previsiones del FMI: crecimiento sólido pero los riesgos persisten

El FMI espera un crecimiento global para 2006 y 2007 en torno al 5%...

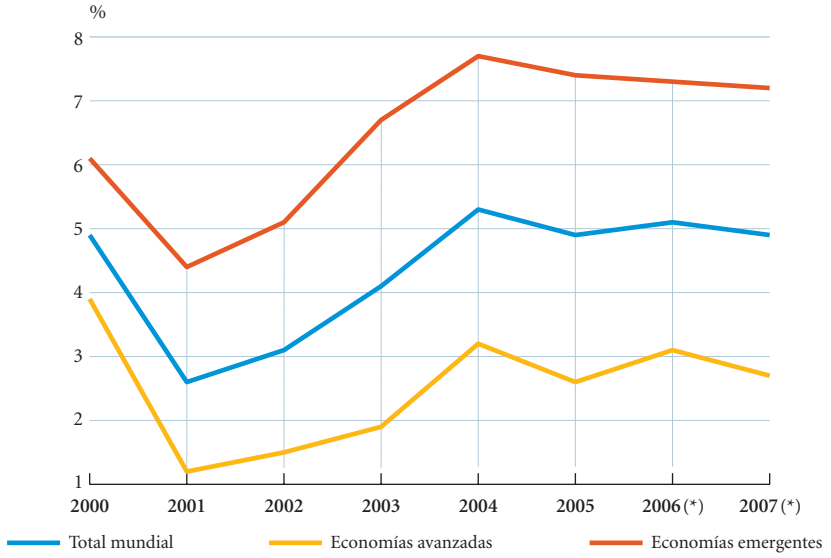
El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe de perspectivas de la economía mundial de septiembre aumenta sus previsiones de crecimiento para 2006 del 4,9% al 5,1%. Para 2007 espera una muy ligera moderación que dejaría el avance en el 4,9%. La expansión mundial es sólida gracias a los hasta ahora bajos tipos de interés y la expansión del comercio internacional. Pese a un escenario central positivo, aumentan los riesgos de una revisión a la baja del crecimiento por unos tipos de interés al alza, posibles elevaciones del precio del petróleo, la desaceleración del mercado de la vivienda americano y los desequilibrios de las balanzas por cuenta corriente, que podrían traer tensiones proteccionistas.

...pero aumentan los riesgos del tipo de interés, desaceleración de la vivienda en Estados Unidos y desequilibrios de balanzas por cuenta corriente.

Por áreas geográficas, Estados Unidos cede algo de fuerza y ganan vigor Europa y, especialmente, los países emergentes con China a la cabeza. Para Estados Unidos se espera un crecimiento del 3,4% en 2006 y se rebaja al 2,9% en 2007. Japón mantiene su expansión con avances del 2,7% en 2006 y del 2,1% para 2007, mientras que la prestación económica prevista de la zona euro se revisa del 2,0% al 2,4% para 2006 y queda en el 2,1% para 2007. Pero son los países emergentes los que más ven aumentar sus expectativas de crecimiento económico, con un avance conjunto para este año superior al 7%, un vigor que también se mantendrá en 2007.

EL CRECIMIENTO MUNDIAL ES BOYANTE, PERO HAY RIESGOS A LA BAJA

Variación interanual del producto interior bruto (**)



NOTAS: (*) Previsiones.
(**) Ponderando el crecimiento de los países por paridades de poder adquisitivo.
FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

PREVISIONES DEL FMI

Variación anual en porcentaje

	2004	2005	2006 (1)	2007 (1)
PIB				
Estados Unidos	3,9	3,2	3,4	2,9
Japón	2,3	2,6	2,7	2,1
Alemania	1,2	0,9	2,0	1,3
Francia	2,0	1,2	2,4	2,3
Italia	1,1	0,0	1,5	1,3
Reino Unido	3,3	1,9	2,7	2,7
España	3,1	3,4	3,4	3,0
Zona del euro	**2,1**	**1,3**	**2,4**	**2,0**
Economías avanzadas	**3,2**	**2,6**	**3,1**	**2,7**
Total mundial	**5,3**	**4,9**	**5,1**	**4,9**
Países en desarrollo	*7,7*	*7,4*	*7,3*	*7,2*
América Latina	*5,7*	*4,3*	*4,8*	*4,2*
Europa del Este y Central	*6,5*	*5,4*	*5,3*	*5,0*
Rusia	*8,4*	*6,5*	*6,8*	*6,5*
China	*10,1*	*10,2*	*10,0*	*10,0*
Precios al consumo				
Estados Unidos	2,7	3,4	3,6	2,9
Japón	0,0	–0,6	0,3	0,7
Alemania (2)	1,7	2,0	2,0	2,6
Francia (2)	2,3	1,9	2,0	1,9
Italia (2)	2,3	2,3	2,4	2,1
Reino Unido (2)	1,3	2,0	2,3	2,4
España (2)	3,1	3,4	3,8	3,4
Zona del euro (2)	**2,1**	**2,2**	**2,3**	**2,4**
Economías avanzadas	**2,0**	**2,3**	**2,6**	**2,3**
Países en desarrollo	*5,6*	*5,3*	*5,2*	*5,0*
Tasa de paro (3)				
Estados Unidos	5,5	5,1	4,8	4,9
Japón	4,7	4,4	4,1	4,0
Alemania	9,2	9,1	8,0	7,8
Francia	9,5	9,6	9,6	9,5
Italia	8,1	7,7	7,6	7,5
Reino Unido	4,8	4,8	5,3	5,1
España	11,0	9,2	8,6	8,3
Comercio mundial en volumen (4)	**10,9**	**7,5**	**9,4**	**7,8**
Precio del petróleo ($/barril) (5)	**30,7**	**41,3**	**29,7**	**9,1**

NOTAS: (1) Previsiones de septiembre 2006.
(2) Índice de precios de consumo armonizado.
(3) Porcentaje de población activa.
(4) Bienes y servicios.
(5) Media de precios spot de las calidades Brent. Dubai and West Texas intermediate oil. El precio medio del petróleo en dólares por barril previsto es de 69,20 en 2006 y 75,50 en 2007.
FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

El crecimiento baja en EEUU, sube en Europa y sigue disparado en los países emergentes.

China mantendrá sus fuertes crecimientos en torno al 10%. Las economías de América Latina esperan crecer un 4,8% este año y para 2007 un 4,2%, en ambos casos revisados al alza en torno al medio punto porcentual. Rusia y los países de Europa del Este también ven corregidos de igual manera al alza su crecimiento.

Para Europa, se disipa en parte la incógnita alemana, que era el país que más dudas venía suscitando, con una previsión de crecimiento para 2006 del 2,0% y del 1,3% para 2007. Vuelven a mejorar las perspectivas de expansión para Francia y Reino Unido, mientras que se mantienen para Italia. España sigue estando a la cabeza de los avances europeos, con una previsión para 2006 del 3,4%, y del 3,0% para 2007.

La fuerte utilización de la capacidad productiva está provocando tensiones en los precios.

Dejando aparte los riesgos inflacionistas del petróleo, las fuertes tasas de crecimiento mundial están llevando a una mayor utilización de la capacidad productiva. Es principalmente este hecho lo que ha provocado un tensionamiento de la inflación subyacente, con niveles en general por encima de los objetivos de los bancos centrales. En este sentido destacan los costes laborales unitarios de Estados Unidos, que obligarán a la Reserva Federal a estar expectante pese al menor crecimiento. Así, las expectativas de inflación se revisan al alza, y se espera que los precios suban un 3,6% este año y un 2,9% el año próximo. La situación del Banco Central Europeo es similar, con una menor inflación esperada –pero también revisada al alza y por encima del objetivo del banco– del 2,3% para 2006 y 2,4% para 2007.

Estados Unidos crece al 3,6% con menos tensiones inflacionistas.

El principal riesgo para el crecimiento siguen siendo los desequilibrios comerciales. La corrección de los mismos supone la posibilidad de un ajuste brusco de la cotización del dólar. A este riesgo se añade la corrección del mercado inmobiliario americano y dudas sobre la resistencia de las economías emergentes en un entorno global menos propicio, con mayores tipos de interés y unas materias primas, de las que son exportadores netos, más baratas. También persisten los desequilibrios fiscales y la falta de políticas decididas para subsanarlos en un momento especialmente propicio.

Estados Unidos aguanta el final de ciclo de la vivienda, de momento

Richard Fisher, presidente del banco de la Reserva Federal de Dallas, ha estado preocupado estas últimas semanas. A finales de agosto había recibido información de primera mano de profesionales del sector inmobiliario que indicaba que estábamos ante la corrección más drástica que se recuerda. La economía estadounidense se está replegando de forma suave, con un crecimiento del 3,6% interanual en el segundo trimestre, y con una menor amenaza inflacionista de lo que se esperaba hace tan sólo unos meses. Pero los últimos datos del mercado de la vivienda confirman las preocupaciones del señor Fisher, aunque, todo hay que decirlo, la sangre aún no ha llegado al río ¿por qué?

La desaceleración del mercado inmobiliario es abrupta, pero lo es más en volumen de actividad que en precios. El retroceso de la actividad ha sido muy rápido, mucho más que en mercados bajistas anteriores como a inicios de los años ochenta y noventa, que tuvieron caídas más tendenciales, con lo que no debería descartarse aquí un rebote alcista. Las viviendas iniciadas de agosto bajaron un 19,8% respecto al mismo periodo del año anterior, cuando en el conjunto de 2005 habían aumentado un 6,3% respecto al año previo. Otro tanto pasa con la venta de viviendas, nuevas o de segunda mano, que en agosto descendieron un 17,4% interanual y un 12,6% respectivamente. En precios las cosas son algo distintas. Más que de retroce-

ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005		2006				
			III	IV	I	II	Julio	Agosto	Septiembre
PIB real	3,9	3,2	3,4	3,1	3,7	3,6	–	...	–
Ventas al por menor	6,2	7,2	8,1	6,2	8,3	6,6	4,8	6,7	...
Confianza del consumidor (*)	96,1	100,3	98,9	95,8	105,7	106,6	107,0	100,2	104,5
Producción industrial	4,1	3,2	2,7	3,0	3,3	4,6	5,2	4,7	...
Índice actividad manufacturera (ISM) (*)	60,5	55,5	56,0	57,0	55,6	55,2	54,7	54,5	...
Venta de viviendas unifamiliares	10,1	6,6	11,9	3,1	–11,6	–14,0	–26,2	–17,4	...
Tasa de paro (**)	5,5	5,1	5,0	4,9	4,7	4,6	4,8	4,7	...
Precios de consumo	2,7	3,4	3,8	3,7	3,7	4,0	4,2	3,8	...
Balanza comercial (***)	–611	–717	–689	–717	–740	–762	–771	...	...

NOTAS: (*) Valor.
(**) Porcentaje sobre población activa.
(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de dólares.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

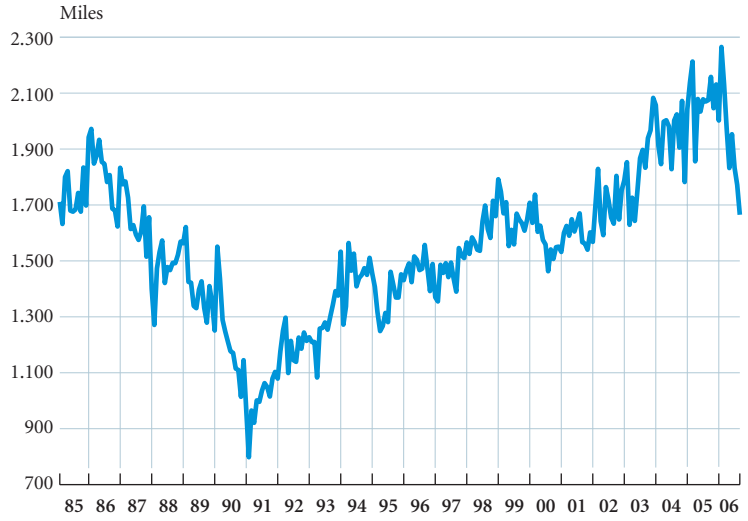
so, hay que hablar de súbita desaceleración. Los precios de las viviendas nuevas y de segunda mano descendieron un 1,7% interanual y un 1,3%. Guarismos mucho menores que los crecimientos en la zona del 10% de principios de año, pero aún lejos de suponer una pérdida apreciable de valor.

Esta diferencia entre precios y actividad es importante. Una debilidad del volumen de negocio e inversión del sector residencial

La vivienda asiste a la bajada de actividad más abrupta de las últimas décadas...

ESTADOS UNIDOS: LA CAÍDA ES REALMENTE DURA

Viviendas iniciadas en términos anuales



FUENTES: Federal Housing Board, National Association of Realtors y elaboración propia.

...pero los inmuebles aún conservan su valor.

afecta al 6% del total del producto interior bruto (PIB) en dólares corrientes que, aunque no es poco, queda lejos de los dos tercios que representa el consumo. El consumidor americano ha sido uno de los pilares más importantes, sino el que más, de la presente expansión, no ya a nivel estadounidense sino en términos globales. Sus salarios hasta hace poco han estado languideciendo, y las subidas del petróleo han minado sus presupuestos. En este contexto teóricamente poco favorable, el efecto riqueza derivado de la apreciación de sus activos inmobiliarios, combinado con unos bajos tipos de interés que han permitido rehipotecar inmuebles y financiar otros gastos, ha sido un soporte crucial para continuar comprando aquí y allá. La disminución de la actividad del ladrillo ya se está dejando sentir en el crecimiento del PIB, pero sin bajadas de precios significativas, algo que aún no se ha producido, y si, además, el petróleo ayuda un poco y los salarios despiertan del letargo como así parece, la desaceleración de la economía dista de adquirir tintes melodramáticos.

El consumo se mantiene fuerte, con algo más de confianza gracias al petróleo.

Las ventas al por menor siguen mostrando una notable fortaleza. Excluyendo las ventas de automóviles y gasolina, por su volatilidad en volumen las primeras y en precios los carburantes, el consumo minorista creció en agosto un 6,9% interanual. Existe empero cierta desaceleración en lo que llevamos de 2006, con una tendencia hacia incrementos del 6%. La ralentización se centra en los materiales para la construcción y el menaje del hogar, consecuencia lógica de la situación actual de la vivienda. Otra muestra de cierta debilidad es la desaceleración del consumo de alimentos y bebidas en bares y restaurantes, y es que, cuando las cosas no se ven claras, es mejor comer en casa y ver algún vídeo. Los niveles de confianza del consumidor, después de bajar en julio, encontraron cierto soporte en agosto, principalmente gracias a la mencionada moderación de los precios del crudo.

Los empresarios aún perciben vigor en la marcha económica.

Por su parte, la producción industrial, pese a decepcionar ligeramente en agosto, está en mejor forma que hace un año, creciendo al 4,7% interanual. Si bien no se

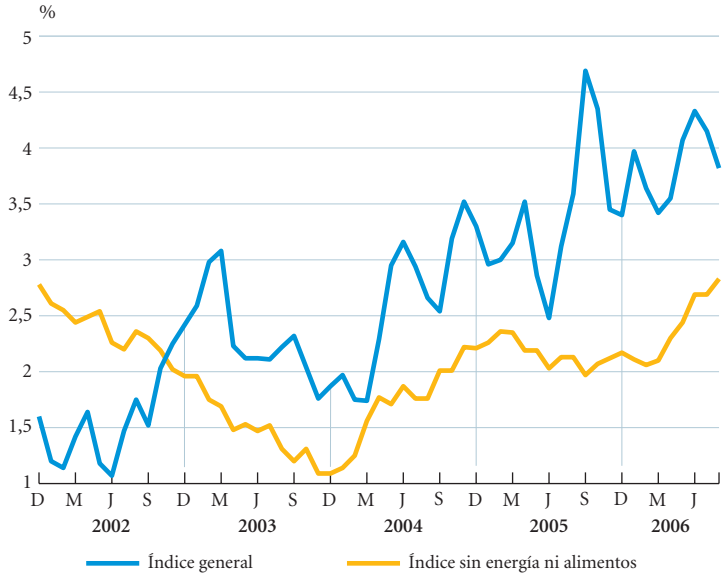
ESTADOS UNIDOS: LOS CONSUMIDORES SIGUEN GASTANDO

Ventas minoristas reales sin automóviles ni gasolina, variación interanual (*)

NOTA: (*) Datos deflactados por el índice de precios sin energía ni alimentos.
FUENTES: Departamento de Comercio y elaboración propia.

ESTADOS UNIDOS: LA INFLACIÓN SUBYACENTE EMPEORA

Variación interanual del IPC



FUENTES: Departamento de Trabajo y elaboración propia.

crean empleos manufactureros, existe en el sector una tendencia hacia empleos de mayor calidad, fruto de ganancias en productividad. Las encuestas de actividad y sentimiento empresarial reflejan este mejor comportamiento del sector manufacturero, con un índice del Institute for Supply Management que en manufacturas mantiene prácticamente los niveles, estabilidad en la banda alta que también se da en servicios. Las cotas de agosto de 54,5 y 57,0 puntos respectivamente, ambas por encima del nivel de 50, indican que predominan quienes ven mejoras sobre los que ven un empeoramiento de la situación.

El mercado de trabajo se modera, con una creación de empleo que en la actual expansión nunca ha llegado a niveles similares en otros ciclos. Los salarios salen del letargo sin excesiva fuerza. Tras la revisión de agosto, los costes laborales unitarios subieron algo más de lo esperado. Algo que o bien indica tensiones inflacionistas o menores beneficios empresariales. La ralentización de la economía, la actitud de la Reserva Federal y los beneficios empresariales en máximos históricos respecto a los salarios indican que cierta moderación de éstos es lo más probable.

La inflación baja, pero por ahora no cambia la tendencia.

En el frente de precios, las cosas siguen mejorando. El crecimiento del índice de precios de consumo (IPC) de agosto se situó en el 3,8% interanual, bajando desde el 4,2% previo gracias al petróleo y a efectos de base a causa de la distorsión que supuso el desastre del Katrina. En el componente subyacente se da una situación contraria. El incremento de agosto fue de un 2,8% interanual, y continúa así una tendencia alcista que en estos momentos se apoya en efectos de base de signo contrario. Sin embargo, la últimas variaciones mensuales desestacionalizadas marcan una tendencia a la moderación que, ayudada por el menor nivel de actividad, debe ir tomando cuerpo. Los precios de producción apoyan también la tesis de menores tensiones.

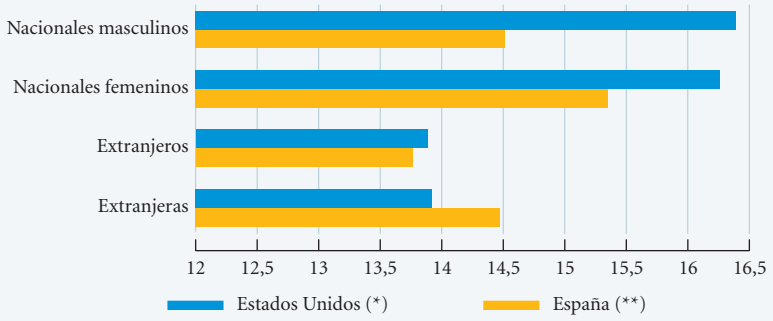
La inmigración en España y Estados Unidos: una cuestión de género

En mayo de 1903 llegaba al puerto de Nueva York un barco de inmigrantes. Abatido por las pésimas condiciones del viaje trasatlántico, había entre ellos un niño siciliano de seis años apellidado Capra. En sólo 30 años, Frank Capra sería el director de cine más exitoso de su tiempo, conciencia de América en los momentos cruciales de la Gran Depresión y firme creyente en la capacidad de la gente común para mejorar las cosas.

La inmigración puede ser una bendición o un problema. Más inmigrantes implica más personas trabajando y probablemente un mayor crecimiento económico. La cuestión está en si este crecimiento conlleva también un aumento de la productividad y de la renta per cápita. Una buena formación académica y complementariedad con la fuerza laboral autóctona, además de la iniciativa ya demostrada por el esfuerzo de dejar el país natal, ayudan a garantizar todo lo segundo.

LOS INMIGRANTES EN ESPAÑA ESTÁN RELATIVAMENTE BIEN CAPACITADOS

Años de escolarización (***)



NOTAS: (*) Año 2003.
(**) Segundo trimestre de 2006.
(***) El número de años está en función de la titulación alcanzada.
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, US Census y elaboración propia.

La capacitación de los extranjeros en España es relativamente buena aunque, eso sí, con tendencia al deterioro. Un indicador del grado de capacitación son los años de formación académica, ponderados en función de la titulación alcanzada. En 2003, en Estados Unidos, país donde la inmigración tiene una especial relevancia, el tiempo de escolarización de los trabajadores extranjeros era de casi 14 años, claramente inferior a los 16 años y medio del resto de la población. Sorprende la situación española de junio de 2006, con una población extranjera que con unos 14 años de escolarización, tenía sólo unos 9 meses menos que los españoles. No se contempla aquí la calidad de la formación recibida ni su adecuación a las demandas del mercado laboral, aunque es preciso añadir que la mitad de los extranjeros en España proceden de América Latina, con lo que la lengua deja de ser problema.

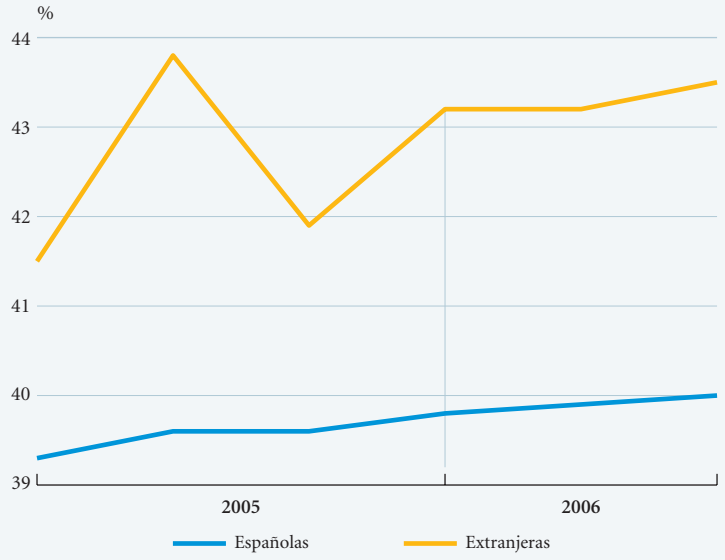
La cruz es que, mientras que en el caso de Estados Unidos existe una estabilidad entre 1998 y 2003, la situación española parece deteriorarse desde inicios de 2005, ya que la diferencia entre extranjeros y españoles aumenta en unos tres meses. La principal causa de este deterioro está en el cambio de procedencia de la inmigración, con una disminución del porcentaje de europeos, un mantenimiento de la proporción de latinoamericanos y un aumento de los procedentes de otras partes del mundo.

Aun con buenas credenciales académicas, muchos extranjeros están subempleados por razones de dominio del castellano o por las preferencias de los empresarios a favor de los trabajadores nacionales. No es verdad, sin embargo, la idea de que los inmigrantes efectúan trabajos que rechazan los españoles. Los españoles pueden rechazar los trabajos hechos por inmigrantes al precio cobrado por éstos. Pero una oferta de trabajo reducida, sin extranjeros, aumentaría el salario ofertado en los puestos vacantes hasta que hubiera gente dispuesta a ocuparlos. Por tanto, existe la posibilidad de que haya sectores perjudicados por la presencia de extranjeros.

La condición clave para minimizar estos costes es que los recién llegados sean complementarios a los trabajadores autóctonos. Es difícil que algún americano hubiera sido capaz de emular a Frank Capra. Esta complementariedad entre nacionales e inmigrantes es difícil de medir, pero la comparación de sus respectivos perfiles de empleo, en qué sectores unos y otros están ocupados, podría darnos alguna pista. Viendo el porcentaje que cada sector representa del empleo total de cada uno de los dos colectivos, nacional y extranjero, calculamos la diferencia para cada sector. Sumando los valores absolutos de éstas obtenemos un indicador que, a falta de otras

LAS MUJERES EXTRANJERAS EN ESPAÑA SON ACTIVAS

Proporción de mujeres ocupadas respecto al total de ocupados según procedencia



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

medidas, nos da una idea orientativa de la complementariedad entre ambos colectivos. En el caso americano, tomando seis macrosectores de ocupación, la complementariedad así medida creció un 12% entre 1998 y 2003. Para España, tomando 45 sectores, entre inicios de 2005 y junio de 2006, el diferencial se mantuvo estable con una ligera tendencia a la baja, lo que parece dar ventaja a los Estados Unidos.

Es interesante profundizar en la diferencias por sexo. En los datos americanos la complementariedad en la ocupación entre extranjeros y estadounidenses varones aumenta en un 26,1% en el caso de las mujeres, que son el 48,5% de los inmigrantes. La historia no acaba aquí, ya que si en capacitación académica las mujeres inmigrantes estaban un mero mes y medio por debajo de los hombres en 1998, en 2003 ya los habrían sobrepasado por

muy poco. Así, sin desventaja en capacitación y con una mayor complementariedad, las mujeres parecen una mejor apuesta de crecimiento en el caso americano.

En el caso español, falta un estudio exhaustivo sobre la complementariedad femenina, pero un hecho diferencial es que las inmigrantes trabajan proporcionalmente más que las españolas, están mejor formadas que sus homólogos masculinos y, además, esta característica va en aumento. Un creciente 43,5% del total de inmigrantes ocupados son mujeres, frente a sólo el 40,0% que representan las mujeres del total de ocupados españoles. Su capacitación académica supera en cerca de un año a la masculina.

Puede que España no sea para muchos subsaharianos recién llegados el anhelado Shangri-La de la película del famoso director, pero el colectivo femenino, aunque menos observado, evoluciona al alza, está mejor formado y probablemente sea más complementario con respecto a las trabajadores españolas. Así, según las cifras oficiales, muchos inmigrantes, mejor cualificados y con mayor potencial del que se les supone, pueden estar contribuyendo ya al crecimiento económico, sin ruido y sin excesivos costes, pero superando dificultades tal y como hacían los héroes populares de las películas de Frank Capra.

El enorme déficit comercial continúa. El camino de la corrección aún no aparece claro en el horizonte, pero como mínimo se ha logrado cierta estabilidad. La duda para muchos de los interesados, (léase países asiáticos, ¡y también Europa!) está en la suavidad de una futura corrección y si ésta se haría vía menor crecimiento o cediendo a los cantos de sirena proteccionistas, con el dólar como estrella invitada de incierto papel.

Japón, un crecimiento basado en la inversión

En Japón la inversión crece al 9% y el consumo, el 2%.

La economía japonesa sigue su particular ciclo expansivo apoyada principalmente en la demanda interna. Si antes era el consumo privado el principal motor de la economía, en estos momentos es la inversión en equipo el componente más activo, que en el segundo trimestre avanzó al 9,2% interanual. Una inversión que sigue principalmente destinada al sector exterior, últimamente perjudicado por los precios energéticos, llegando a drenar crecimiento en el mismo periodo. Japón sigue siendo una economía de productores más que de consumidores.

Ventas minoristas estancadas y ventas de automóviles a la baja denotan un consumo privado de perfil bajo.

Dentro del lado de la demanda, el consumo privado aguanta el tono, aunque cada vez con un perfil más bajo. En el segundo trimestre creció un 1,8% interanual, tasa aceptable pero por debajo de la norma en el presente ciclo expansivo. Con un patrón parecido, los niveles de confianza siguen en la zona alta, pero en el segundo trimestre perdieron terreno respecto al máximo del primero. Mostrando una mayor debilidad, las ventas minoristas de julio retrocedieron un fuerte 1,6% respecto a junio, permaneciendo invariadas respecto al mismo periodo del año anterior, encarando una tendencia de signo bajista. También es significativo que, con los precios entrando en el terreno positivo, en términos de volumen el consumo minorista está ya retrocediendo.

Las ventas de automóviles llevan ya año y medio perdiendo terreno y en los doce meses hasta agosto se situaron un 7,1% por debajo del máximo de la presente expansión que se dio a mediados de 2005, un 25% por debajo de los máximos absolutos de inicios de los noventa. También la vivienda evolucionó a la baja, con una reducción en agosto del volumen de tran-

JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

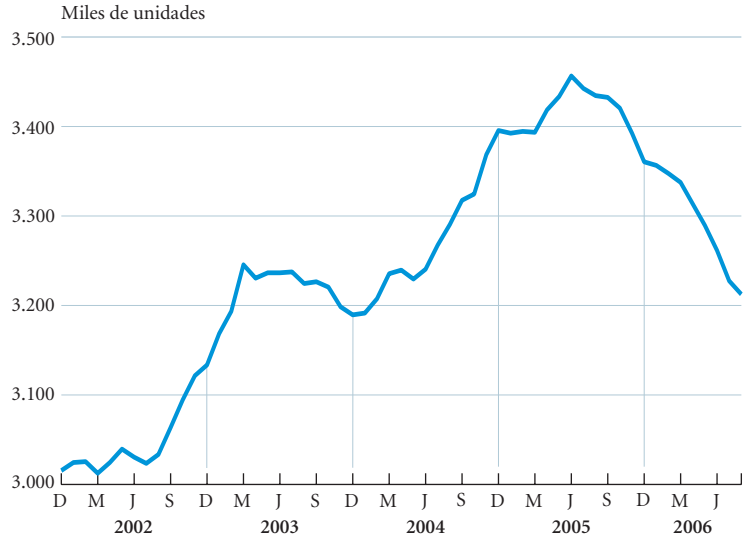
Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005			2006				
			II	III	IV	I	Abril	Mayo	Junio	Julio
PIB real	2,3	2,6	2,7	2,8	4,0	3,4	–	2,5	–	–
Ventas al por menor	–0,9	1,4	3,1	1,1	0,7	0,6	–1,3	0,3	0,2	0,0
Producción industrial	5,3	1,5	0,3	–0,1	3,6	2,8	3,3	2,8	5,1	5,0
Índice actividad empresarial (Tankan) (*)	20,5	18,0	18,0	19,0	21,0	20,0	–	21,0	–	–
Viviendas iniciadas	2,6	3,8	2,2	4,9	6,9	4,9	15,2	6,7	4,7	–7,7
Tasa de paro (**)	4,7	4,4	4,3	4,3	4,5	4,2	4,1	4,0	4,2	4,1
Precios de consumo	0,0	–0,3	–0,1	–0,3	–0,7	–0,1	–0,1	0,1	0,5	0,3
Balanza comercial (***)	13,9	10,2	12,1	10,9	10,2	9,5	9,1	9,2	9,1	9,2

NOTAS: (*) Valor.
(**) Porcentaje sobre población activa.
(***) Saldo acumulado de 12 meses. Billones de yenes.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

JAPÓN: EL MENGUANTE CONSUMO DE AUTOMÓVILES

Ventas de automóviles de los últimos doce meses (*)



NOTA: (*) Excluyendo vehículos menores de 550 cc.
FUENTES: Ministerio de Comunicaciones de Japón, Oficina Nacional de Estadística y elaboración propia.

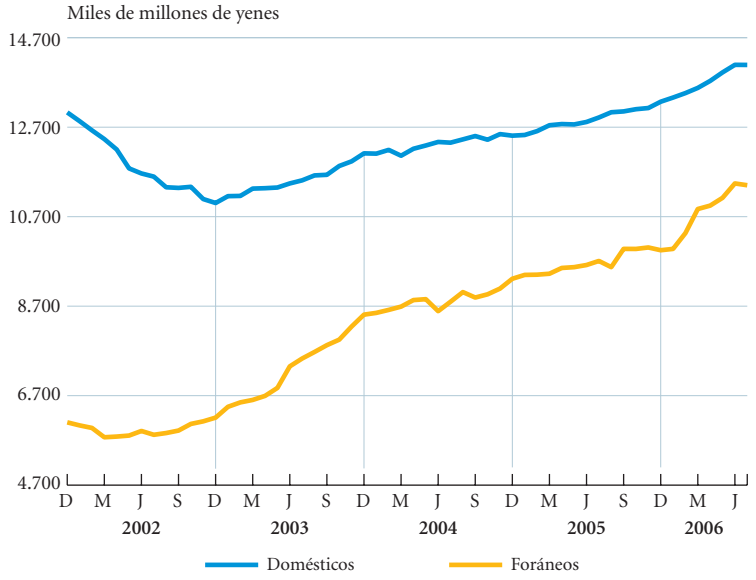
sacciones en Tokio a la mitad que en julio y con los precios estancados. El momento actual no es comparable al retroceso de la primera mitad de los años noventa, pero el sector está drenando crecimiento y no supone ningún estímulo al consumo.

En el lado de la oferta las cosas van decididamente mejor. La producción industrial de julio creció un 5,0% interanual, y se sitúa en el ritmo de avance más rápido de la presente expansión. También los pedidos de maquinaria, tanto de origen fo-

La producción industrial y los pedidos de maquinaria constituyen el contrapunto positivo.

JAPÓN: LOS PEDIDOS DE MAQUINARIA A TODA MÁQUINA

Pedidos de maquinaria de los últimos doce meses



FUENTES: Ministerio de Comunicaciones de Japón y elaboración propia.

ráneo como de demanda interior, llevan una decidida marcha alcista dando continuidad a la fortaleza inversora. A la vista de estos datos, el tradicional Japón más inversor y menos consumidor se manifiesta cada vez con mayor fuerza, aunque los ritmos de crecimiento de la inversión aún están lejos de los niveles de anteriores expansiones de inicios de los años noventa. Por su parte, el mercado laboral sigue estable, con una tasa de paro del 4,1% en julio. Es destacable aquí la aceleración de la productividad manufacturera, que en Japón siempre coincide con la recuperación de la producción industrial, que denota que el país sigue siendo una fuerza exportadora competitiva de primer orden.

El consumo aguanta, pero la inversión no.

Menos claro está el comportamiento de la inflación y cómo se está produciendo el final del periodo deflacionista. El componente sin alimentos frescos, tras la revisión del índice, tuvo en agosto un avance del 0,2% interanual. Esta actualización ha llevado las tasas de incrementos de precios a la baja, y así, el fin de la deflación se sitúa más tarde de lo que inicialmente se había afirmado, quedando junio como el primer mes de incrementos de precios, viniendo a coincidir más con el deflactor del producto interior bruto (PIB). Parece así que la política más restrictiva del banco central podría haber sido prematura, lo que, junto a la contención del gasto público de los últimos trimestres, está drenando el crecimiento. El sector exterior sigue mostrando una fortaleza basada en la competitividad de las exportaciones, aunque las importaciones y los precios energéticos nublen momentaneamente el panorama.

Brasil pierde fuerza

Brasil vuelve a pinchar y crece un 1,7%.

La economía brasileña ve complicarse su situación macroeconómica. El crecimiento languidece por debajo del 2% interanual y sin avances importantes. En una economía con una tasa de paro por encima del 15% de poco servirá la inflación controlada para acallar las críticas a la gestión gubernamental.

BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

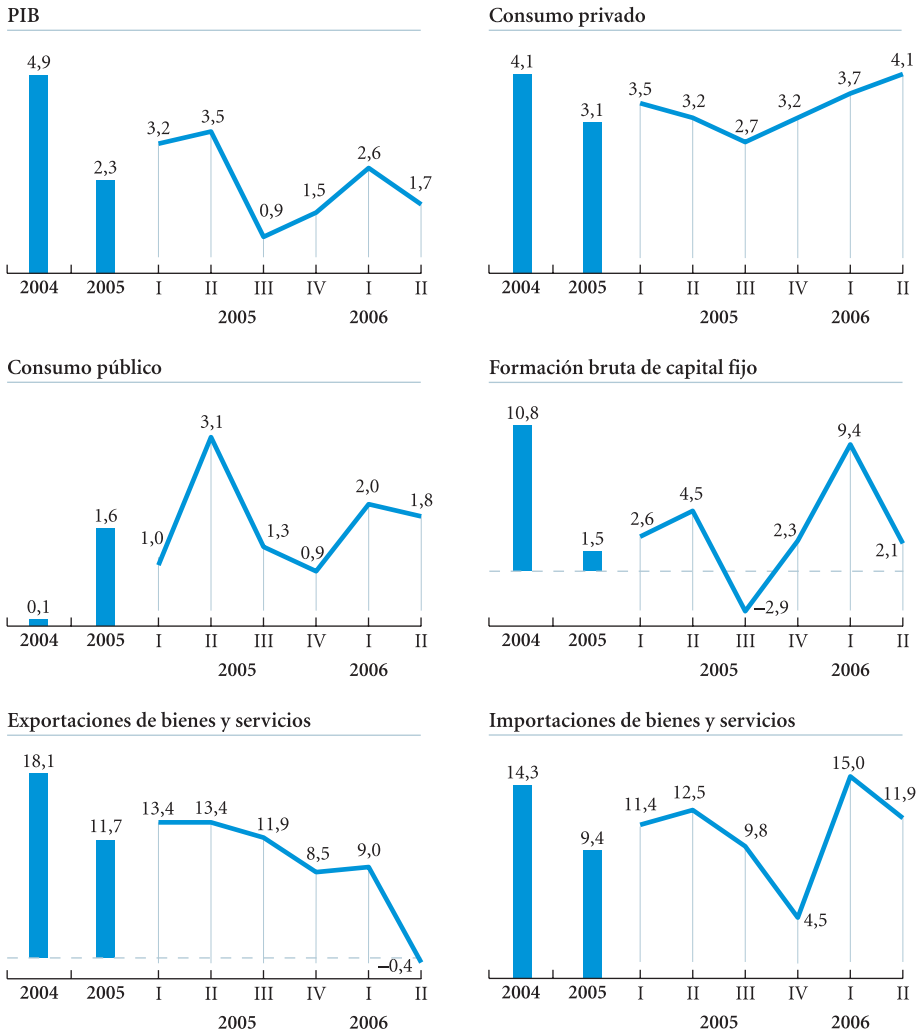
Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005		2006			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
PIB real	4,9	2,3	0,9	1,5	2,6	1,7	–	...
Producción industrial	8,3	3,1	1,4	1,3	4,6	0,8	3,2	...
Tasa de paro São Paulo (*)	18,8	17,0	17,2	16,4	16,3	16,9	16,7	16,0
Precios de consumo	6,6	6,9	6,2	6,1	5,5	4,3	4,0	3,8
Balanza comercial (**)	3,7	44,8	41,2	44,8	45,7	44,6	45,2	46,1

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.
(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de dólares.
FUENTES: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Banco Central do Brasil y elaboración propia.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE BRASIL POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales



FUENTES: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Banco Central do Brasil y elaboración propia.

Los indicadores de demanda siguen anclados en la apatía.

El PIB del segundo trimestre avanzó un 1,7% interanual. El consumo privado fue el componente que más fuerza mostró, con ganancias del 4,1%, pero la inversión volvió a dar señales de flaqueza al crecer un magro 2,1%, que deja en entredicho la sostenibilidad del ciclo actual. También el sector exterior tuvo un mal comportamiento, principalmente por el estancamiento de las exportaciones, después de una buena evolución en los últimos dos años. El flojo dato del segundo trimestre plantea dudas sobre la competitividad y refleja también la dependencia que tiene Brasil de las compras de economías como la china y la estadounidense.

La inflación se sitúa por debajo del 4%, pero el desempleo sigue en el 16%.

Siguiendo la tónica de los últimos meses, los indicadores mensuales de demanda y oferta ofrecen una imagen de perfil bajo y cierto estancamiento. Las ventas minoristas de julio siguieron intensificando su desaceleración y crecieron un magro 2,3% interanual, aunque las ventas de automóviles siguieron mostrando fuerza. La producción industrial volvió a crecer en julio después de retrocesos en meses anteriores, pero la ganancia del 3,2% interanual es una cifra insuficiente para lo que es la economía brasileña.

Argentina crece al 8% gracias al consumo y la inversión.

La inflación sigue reduciéndose, con unos precios que, ayudados por el menor ritmo de actividad, crecieron en julio un mero 3,8% interanual. El contraste negativo sigue estando en la alta tasa de paro, que en el distrito de São Paulo quedó en agosto en el 16,0% de la población activa.

Argentina sigue a toda máquina

El consumo mantiene el protagonismo, pero la inflación sigue constituyendo un riesgo.

La economía argentina continúa su expansión, con cierta desaceleración lógica después de encadenar meses de fortísimo crecimiento que la ha llevado a superar los niveles previos a la crisis de 2002. Sin embargo, inflación y desempleo siguen siendo las dos asignaturas pendientes que preocupan al público argentino, constituyendo un riesgo latente sobre una recuperación que, hasta ahora, ha sorprendido favorablemente.

El PIB argentino creció un 7,9% interanual en el segundo trimestre de 2006. El consumo privado siguió siendo relativamente más fuerte que el resto de la economía, estabilizando su crecimiento por encima del 8%. Es positiva la relativa moderación del consumo público, que corta una tendencia de aceleración que venía intensificándose. La crucial inversión en capital productivo siguió avanzando con fuerza, ganando un 18,5% interanual, y da aires de continuidad al crecimiento. El sector exterior siguió siendo superavitario, pero supone cierta decepción la desaceleración de las exportaciones en un contexto internacional que hasta la fecha ha sido favorable.

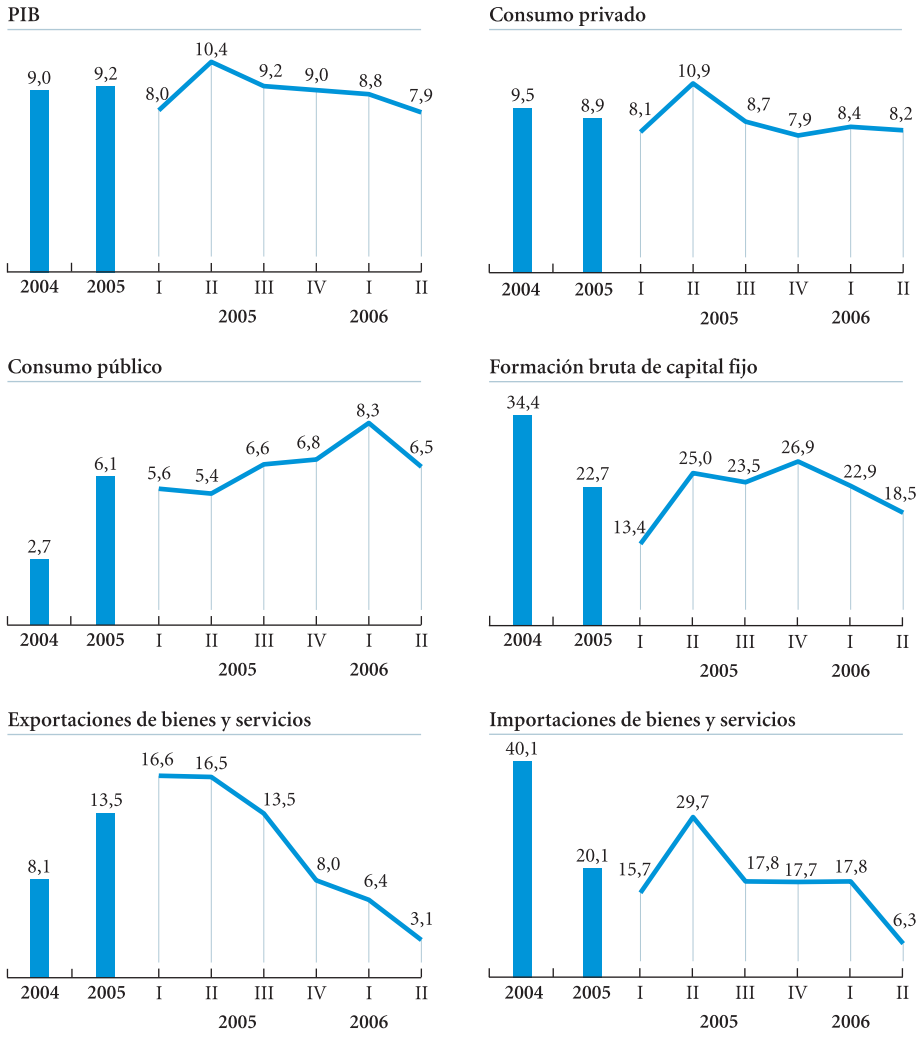
Los indicadores de demanda son consistentes con la fortaleza del crecimiento. Las ventas minoristas de julio se desaceleraron, pero aún así crecieron un 16,3% interanual, y la adquisición de automóviles de los últimos doce meses hasta agosto avanzó un 25%, recuperando paulatinamente niveles de consumo anteriores a la crisis.

En el lado de la oferta la expansión continúa aunque con menos vigor que meses atrás. La producción industrial de agosto se desaceleró hasta el 5,7% interanual, aunque los indicadores de actividad industrial y construcción se mantuvieron.

La inflación argentina sigue suponiendo el mayor riesgo para la estabilidad del presente ciclo expansivo. En mayo, el avance del 10,7% interanual supone una mejora relativa frente a los niveles de inicios de 2006, pero aun así, el aumento de precios continúa siendo alto, sobre todo en el contexto actual, en que la mayor parte de las economías latinoamericanas

EVOLUCIÓN DEL PIB DE ARGENTINA POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (INDEC) y elaboración propia.

ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005		2006			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
PIB real	9,0	9,2	9,2	9,0	8,8	7,9	–	...
Producción industrial	6,9	7,8	7,0	7,6	5,5	7,2	7,4	5,7
Tasa de paro (*)	13,6	11,6	11,1	10,1	11,4	10,4	...	...
Precios de consumo	4,4	9,6	9,8	11,7	11,6	11,4	10,6	10,7
Balanza comercial (**)	12,1	11,4	11,5	11,4	11,4	11,8	11,5	11,3

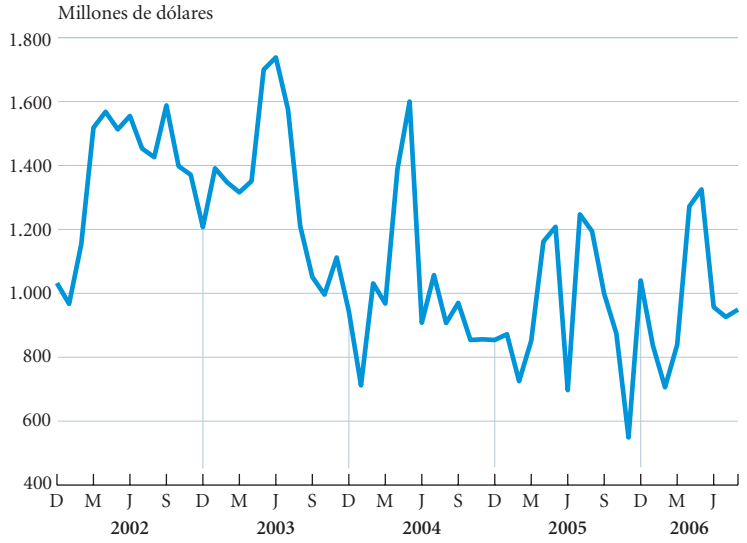
NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de dólares.

FUENTES: Instituto Nacional de estadística y Censos de la República Argentina (INDEC) y elaboración propia.

ARGENTINA: EL SECTOR EXTERIOR LOGRA MANTENER SU SUPERÁVIT

Saldo mensual de la balanza comercial de Argentina



FUENTES: INDEC y elaboración propia.

ha logrado la práctica estabilidad de precios. Otro problema importante es la tasa de paro, que si bien durante el segundo trimestre se redujo hasta el 10,4% de la población activa, sigue todavía en un nivel alto. El superávit comercial se ha estabilizado en los últimos meses, pese a que las exportaciones se están desacelerando.

Inesperado recorte del precio del petróleo

El petróleo cae un 24% en menos de dos meses...

El 8 de agosto de 2006 la cotización del barril de petróleo de calidad Brent a un mes se situaba en los 78,49 dólares, máximo histórico. El pasado 27 de septiembre el precio del barril era de 59,79 dólares. En poco menos de dos meses, el oro negro se ha desplomado un 24%. No se había producido una corrección de esta intensidad en ningún momento del largo episodio alcista del petróleo que se inició en 2001. ¿Qué explica este abrupto movimiento?

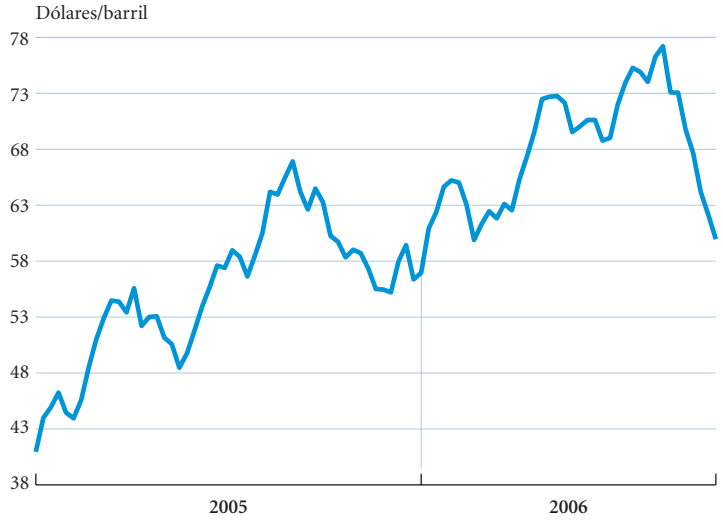
Primero, la tregua geopolítica que han proporcionado el alto el fuego en el Líbano y cierta distensión en el conflicto entre Irán y las potencias occidentales. En segundo lugar, la demanda de petróleo esperada va a ser inferior de lo previsto habida cuenta del escenario de desaceleración global que se considera de consenso en los últimos tiempos, y que se caracteriza por la ralentización económica combinada de Estados Unidos, Europa y China, aunque este último caso de menor calado.

En este sentido, la Organización de Países Exportadores de Petróleo y la Agencia Internacional de la Energía han revisado sensiblemente a la baja la demanda de petróleo prevista para 2006 y 2007. Finalmente, también han intervenido factores de carácter estacional, como el final de la temporada de alta movilidad estadounidense, la conocida como *driving season*, y una evolución de las existencias de destilados que ratifica un cierto mayor margen de refino, también en Estados Unidos.

¿Agotan estas explicaciones la corrección? Seguramente no, ya que la intensidad de la misma parece sugerir más bien

EL PRECIO DEL PETRÓLEO, ¿EN CAÍDA LIBRE?

Cotización del petróleo Brent a un mes en medias semanales



FUENTE: Thomsom Financial Datastream.

un proceso de rápido cambio de expectativas de los participantes en el mercado. Una medida de este proceso es el número de contratos de futuros que se están negociando con posición compradora, es decir, la de aquellos inversores que esperan subidas adicionales de la cotización. Tomando como referencia los de los agentes de carácter más especulativo del mercado de Nueva York, el número de contratos se ha reducido en un 18% desde los máximos de principios de agosto. Este parece ser, por tanto, el elemento catalizador que se suma a los factores de fondo enumerados anteriormente y que acaba provocando la caída en vertical de la cotización.

Las restantes materias primas, en cambio, escapan en gran medida a la tendencia fuertemente bajista del petróleo. El índice «The Economist» en dólares, que registra la evolución del conjunto de las materias primas, se situaba en septiembre en niveles un 30% superiores a los de hace un año, similar ritmo al anotado en julio y agosto. Este fuerte ritmo se ha debido principalmente al tirón de los metales que, en su conjunto, crecen un 50% interanual en dicho mes de septiembre. Con todo, la evolución concreta de los metales es dispar. En los últimos meses el níquel, el cobre y la plata han tendido a retroceder, mientras que el aluminio y el zinc se mantienen estables.

...debido a las menores tensiones geopolíticas y a un cierto cambio de expectativas en la economía mundial.

La cotización de los metales crece un 50% en un año.

UNIÓN EUROPEA

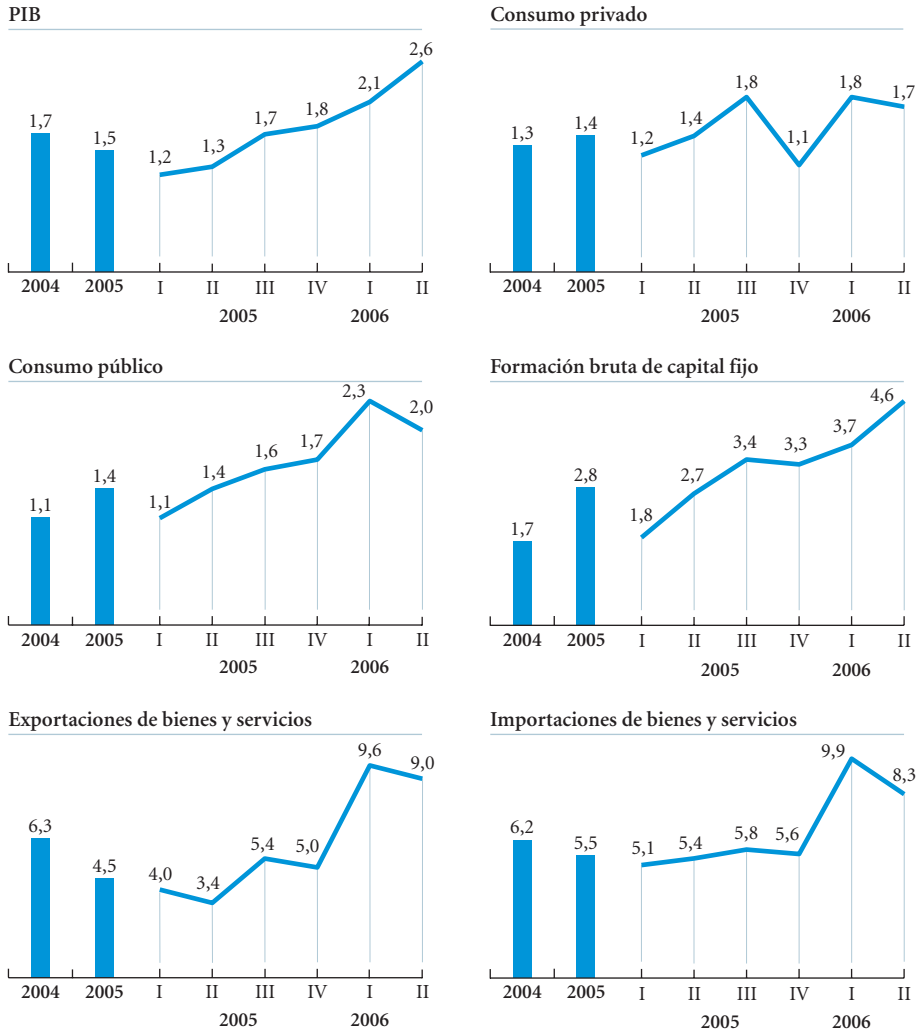
El fuerte crecimiento de la eurozona, 2,6% en el segundo trimestre, sorprende favorablemente.

Zona del euro: vuelo económico de corto recorrido

Los indicadores actuales de la zona del euro son abiertamente positivos. El crecimiento económico, del 2,6% interanual en el segundo trimestre, fue el mejor desde el primer trimestre de 2001. Las perspectivas inmediatas, hasta finales de año, también son favorables, como atestiguan la revisión de las previsiones de los principales organismos internacionales. La

EVOLUCIÓN DEL PIB DE LA ZONA DEL EURO POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005		2006			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
PIB	1,7	1,5	1,7	1,8	2,1	2,6	–	...
Ventas al por menor	1,5	1,3	1,5	1,2	0,9	1,7	2,5	...
Confianza del consumidor (*)	–14	–14	–15	–12	–11	–9	–8	–8
Producción industrial	2,0	1,2	1,4	2,1	3,4	3,8	3,1	...
Sentimiento económico (*)	99,4	98,1	97,7	100,1	102,6	106,5	107,8	106,7
Tasa de paro (**)	8,9	8,6	8,5	8,4	8,2	7,9	7,8	...
Precios de consumo	2,1	2,2	2,3	2,3	2,3	2,5	2,4	2,3
Balanza comercial (***)	80,4	43,5	36,4	25,1	6,9	–6,0	–17,2	...

NOTAS: (*) Valor.
(**) Porcentaje sobre población activa.
(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.
FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo, Comisión Europea y elaboración propia.

Comisión Europea, que esperaba un crecimiento del 2,1% para 2006 la primavera pasada, ahora prevé un 2,5%, e idénticas cifras arroja la revisión de previsiones del Banco Central Europeo. La misma diferencia maneja el Fondo Monetario Internacional, que en su informe de otoño prevé un 2,4%, frente al 2,0% esperado en abril. Finalmente, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos se desmarcaba levemente al alza, tanto por el ritmo del crecimiento esperado, 2,7% en 2006, como por el hecho de haber revisado su anterior previsión en medio punto porcentual.

Ahora la gran cuestión es si la expansión durará más allá del final de año. La respuesta no es del todo favorable: en el año 2007 la desaceleración podría estar materializándose ya con cierta intensidad debido a que el crecimiento económico se está basando en fuentes que pueden tener un recorrido corto. Así, la composición del crecimiento en el segundo trimestre demuestra que el avance del producto interior bruto (PIB) se ha debido exclusivamente a la mayor aportación del sector exterior y a la aceleración de la inversión. Concretamente, la demanda externa ha pasado de aportar un 0,1% a la variación del PIB en el primer trimestre al 0,4% del segundo, mientras que la formación bruta de capital fijo ha crecido un 5% interanual, cerca de un punto porcentual más que en el primer trimestre. Por el contrario, tanto el consumo privado como el público se han desacelerado levemente en este segundo trimestre.

La dependencia del sector exterior y la falta de tirón del consumo complican el mantener este ritmo de actividad...

Tres son las implicaciones principales que se desprenden de este patrón de crecimiento por lo que respecta a la sostenibilidad de la recuperación. En primer lugar, la creciente dependencia del sector exterior vincula la expansión europea a dos desarrollos que se prevén negativos: la desaceleración esperada para 2007 en Estados Unidos y, en menor medida, en los mercados emergentes críticos para las exportaciones europeas (China y Rusia, fundamentalmente) y la presión anticompetitiva que seguirá infligiendo la senda de apreciación del euro a las exportaciones.

Una segunda implicación deriva de la ausencia de recuperación del consumo privado. Una expansión dinámica del gasto de los hogares proveería a la expansión de

...aunque el tercer trimestre será sin duda positivo.

Los precios de consumo se desaceleran levemente, mientras la tasa de paro se reduce.

un fondo de resistencia notable, habida cuenta de que es un componente que exhibe un comportamiento inercial notable. Desgraciadamente, el escaso ritmo de crecimiento del consumo privado no permite disponer de este efecto.

Finalmente, una tercera consideración es que el recorrido adicional de la inversión se prevé moderado tras cinco trimestres consecutivos en aceleración, especialmente si se considera que sus dos determinantes clave –la demanda esperada y las condiciones de financiación– tenderán a empeorar en los próximos trimestres.

Estas consideraciones no implican una frenada rápida. De hecho, los indicadores mensuales más recientes abundan en el buen tono de la actividad en el momento actual. Por el lado de la demanda, la confianza del consumidor aumentó en julio una décima porcentual manteniendo dicho registro en agosto, lo que junto a la leve aceleración de las ventas al por menor hasta julio apunta a una cierta mejora del consumo privado. Más aparente es la recuperación desde la perspectiva de la oferta, donde la evolución del indicador de sentimiento económico en julio y agosto reitera que la expansión se prolonga al tercer trimestre. No obstante, la producción industrial arrojó una nota de cautela, ya que tras dos meses consecutivos, mayo y junio, en ritmos de avance superiores al 5% interanual, se desaceleró hasta el 3,1% en julio.

Dos elementos favorables adicionales pueden acompañar en este proceso de desaceleración ordenada de la actividad: cierto freno a las tensiones inflacionistas y la recuperación del mercado de trabajo. Así, el índice de precios de consumo (IPC) armonizado, tras anotar su máximo anual en junio pasado (2,5% interanual), ha cedido dos décimas porcentuales, situándose en agosto en el 2,3%. A esta reconducción del índice general se le suma la notable estabilidad que exhibe la inflación subyacente, esto es, la que descuenta las categorías más volátiles. Por lo que se refiere al mercado de trabajo, cabe señalar que la tasa de paro ha descendido hasta el 7,8% en junio y julio, una décima porcentual por debajo de la cifra de mayo, al tiempo que la creación de empleo se situaba, en el primer trimestre, un 0,9% por encima del nivel de un año antes.

Alemania disfruta de un fuerte dinamismo, pero las perspectivas son menos optimistas.

Alemania: buen tono actual, expectativas inciertas

Alemania ejemplifica las dos caras de la actual coyuntura europea. La situación actual es positiva, de hecho la más favorable en muchos años, pero las perspectivas se están deteriorando de forma relativamente acelerada, lo que apunta a una etapa de ralentización en el próximo año. Así, los indicadores disponibles del tercer trimestre resaltan los actuales puntos fuertes del momento económico. Por el lado de la demanda, la inversión sigue en expansión, según atestigua la evolución del componente de bienes de equipo de la producción industrial (crecimiento del 5,6% interanual en julio, frente al 5,2% interanual del promedio del segundo trimestre).

Desde la perspectiva de la oferta, el principal beneficiario de la expansión es el sector secundario. La producción industrial se encuentra inmersa en una trayectoria muy dinámica en lo que llevamos de año, alcanzando un avance del 4,7% interanual en julio. Se trata de un sector que está capitalizando en gran medida el buen tono de los mercados exteriores (las exportaciones vienen creciendo por encima del 10% interanual desde principios de 2006).

LA RECUPERACIÓN ALEMANA FRENA SU EXPANSIÓN

Valor del índice de actividad empresarial IFO

FUENTE: Instituto IFO.

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005		2006				
			III	IV	I	II	Julio	Agosto	Septiembre
PIB	0,8	1,1	1,5	1,7	1,7	2,4	–	...	–
Ventas al por menor	2,1	1,2	1,4	0,1	0,9	0,6	0,0	1,0	...
Producción industrial	2,4	2,9	3,1	4,7	4,6	4,9	4,7	...	
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	95,5	95,5	95,4	98,7	103,6	106,1	105,6	105,0	104,9
Tasa de paro (**)	10,5	11,7	11,7	11,4	11,3	11,0	10,6	10,6	10,6
Precios de consumo	1,7	2,0	2,2	2,3	2,0	1,9	2,0	1,7	1,0
Balanza comercial (***)	149	157,2	157,2	160,3	157,5	154,1	150,7	...	

NOTAS: (*) Valor.
(**) Porcentaje sobre población activa.
(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

Por lo que se refiere a los precios, la evolución, que nunca se ha podido considerar excesivamente preocupante, se ha reconducido. En septiembre, el IPC se desaceleraba hasta el 1,0% interanual, en gran medida debido a que el crecimiento de la energía está siendo inferior al registrado un año antes. También la evolución del paro es más benigna, ya que ha pasado del nivel del 11,4% de enero pasado al 10,6% de septiembre.

Otro exponente del buen tono económico actual es el anuncio reciente del minis-

El sector industrial, gran beneficiario de la expansión.

La mejora de la recaudación permitirá que el déficit público caiga por debajo del 3% del PIB en 2006.

tro de Finanzas alemán, Peer Steinbrück, que en 2006 el déficit público germano alcanzará el 2,8% del PIB, debido a que la recaudación se ha situado un 8% por encima de lo previsto, lo que representa entre 16.000 y 18.000 millones de euros más de lo anticipado en el presupuesto federal. Se trataría del primer ejercicio en cuatro años en que el desequilibrio de las finanzas germanas se mantendría por debajo del umbral exigido por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento comunitario.

En Francia, la etapa expansiva alcanzará hasta las elecciones presidenciales de la primavera de 2007.

A pesar de este buen momento actual, los agentes económicos perciben significativas incertidumbres en su futuro. El indicador IFO de actividad empresarial refleja el enfriamiento de perspectivas en sus registros de los tres últimos meses, de julio a septiembre, cuando ha retrocedido cerca de dos puntos. Subyacen a este retroceso elementos de riesgo percibidos (la evolución del tipo de cambio, el ajuste fiscal o la desaceleración económica mundial) junto con otros más tangibles, como el enfriamiento que empiezan a sufrir los pedidos industriales. Otros indicadores de tipo cualitativo como el ZEW, que refleja la opinión de una amplia muestra de analistas económicos y financieros, apuntan en la misma línea de empeoramiento de expectativas.

La demanda interna, en clara recuperación.

Francia: elecciones presidenciales en el horizonte

Se inicia un curso político importante, con el punto de mira en las elecciones presidenciales de la primavera de 2007. La situación económica, en este contexto, irá a remolque de la actividad gubernamental en materia de política económica, que tendrá su principal novedad en la reforma del impuesto sobre la renta de las personas físicas que entrará en vigor a partir de enero de 2007. La coyuntura económica general será positiva, ya que Francia creció en el segundo trimestre un 2,6%, y el impulso durará hasta bien entrado 2007. No obstante, y en línea con las restantes grandes economías de la eurozona, las perspectivas de medio plazo son de menor crecimiento.

La recuperación gala se está basando principalmente en la fortaleza de su demanda interna que, a tenor de los indicadores disponibles, se mantiene en el tercer trimestre. En agosto, el consumo interno creció un 6,4%, un ritmo muy expansivo y superior al exhibido en junio y julio. La recuperación de la confianza del consumidor, cerca de cuatro puntos en julio, permite esperar que el gasto de los hogares tenderá a mantenerse en aceleración

FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005		2006			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
PIB	2,0	1,2	1,4	1,0	1,4	2,6	–	...
Consumo interno	3,8	2,9	4,1	2,3	2,9	4,7	3,7	6,4
Producción industrial	2,0	0,0	0,3	–0,7	0,4	1,8	1,3	...
Tasa de paro (*)	10,0	9,9	9,9	9,7	9,6	9,1	8,9	...
Precios de consumo	2,1	1,7	1,9	1,6	1,8	1,9	1,9	1,9
Balanza comercial (**)	0,1	–1,3	–1,5	–1,8	–2,0	–2,1	–2,3	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.
(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

en los meses venideros. La paulatina reducción de la tasa de paro (8,9% en julio) y la mejor evolución del empleo son los elementos que se encuentran tras este fuerte impulso del consumo. Junto a éstos, la estabilidad de los precios (la inflación se mantuvo en el 1,9% interanual entre junio y agosto) debería contribuir a dotar de cierta estabilidad a la expansión.

En cambio, la debilidad industrial –en julio la producción industrial creció un 1,3% en tasa interanual, la mitad que en junio– confirma las dificultades del sector secundario. Aunque la mala evolución de la producción de automóviles ha sido objeto de reiterada atención, las principales ramas de la actividad están todas ellas enfilando una tendencia bajista.

La producción industrial sigue en horas bajas.

Italia: mínima recuperación

La economía italiana ha iniciado el tercer trimestre con una tónica semejante a la exhibida en la primera mitad de 2006: suave recuperación con progresiva mayor participación de la demanda interna. Así apunta, cuando menos, cierta recuperación de las ventas al por menor, que crecieron un 1,1% interanual en agosto, frente al avance del 0,5% interanual del promedio del segundo trimestre. La suave mejora de la confianza del consumidor en agosto permite esperar la continuidad de dicha tendencia por parte del gasto de los hogares.

Igualmente, desde la perspectiva de la oferta, la recuperación sigue tomando cuerpo. El más global de los indicadores de oferta, el indicador de sentimiento económico, repuntó en los meses de julio y agosto, sumando un avance de cerca de cuatro puntos. Como excepción significativa a esta mejora de la oferta cabe señalar que la producción industrial sorprendió negativamente en agosto. En dicho mes ésta se desaceleró hasta el 0,8% interanual, en abierto contraste con el crecimiento superior al 2% interanual registrado en los meses de junio y julio. El deterioro que muestra la balanza comercial, síntoma de las dificultades exportadoras, es un factor determinante en este mal momento del sector secundario.

El consumo italiano parece dejar lo peor atrás.

Por lo que se refiere a los precios, el IPC avanzó en agosto un 2,2% interanual, un ritmo aproximadamente igual al que se ha venido produciendo desde principios de año. La tasa de paro, por su parte, se continúa beneficiando del mejor tono económico, registrando en el tercer tri-

Las dificultades exportadoras continúan lastrando la actividad industrial.

ITALIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005		2006			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
PIB	0,1	0,9	0,0	0,1	0,5	1,6	–	1,5
Ventas al por menor	2,0	–0,4	–1,2	0,3	1,9	0,5	1,3	1,1
Producción industrial	–0,6	–0,5	–1,3	–0,1	0,4	2,9	2,3	0,8
Tasa de paro (*)	8,4	8,0	7,8	7,6	7,5	7,3	–	7,0
Precios de consumo	2,7	2,2	1,8	2,0	2,2	2,1	2,3	2,2
Balanza comercial (**)	2,3	–5,3	–6,4	–9,2	–12,2	–15,9	–18,0	–19,7

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.
(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

La inflación sigue en la zona del 2,2% y la tasa de paro cae al 7%.

mestre un descenso hasta el 7,0% de la población activa (7,3% en el segundo trimestre). En su conjunto, las perspectivas inmediatas de la economía italiana son moderadamente favorables, si bien el ajuste presupuestario previsto, de unos 30.000 millones de euros, podría contribuir a reducir la expansión en 2007.

Reino Unido: alegría en el consumo

La recuperación británica tiene su pilar en el consumo privado, que mantiene su expansión.

El repunte del crecimiento en el segundo trimestre –el PIB creció un 2,6% interanual, tres décimas más que en el primero– se debió fundamentalmente al dinámico comportamiento del consumo. Ahora se trata de vislumbrar si esta inflexión alcista tendrá continuidad. Los indicadores disponibles del tercer trimestre demuestran que efectivamente el consumo privado sigue en fase expansiva, ya que el más significativo de ellos, las ventas al por menor, creció más de un 4% interanual en julio y agosto. Aunque la confianza del consumidor ha empeorado levemente hasta agosto, el mantenimiento de la tasa de paro en niveles históricamente reducidos (3,0% en agosto) limita los retrocesos en este ámbito.

Desde un punto de vista sectorial, la expansión está beneficiando principalmente a los servicios. La industria, en cambio, se mantiene en la zona de los descensos interanuales desde abril pasado (concretamente, en julio la caída fue del 0,5% interanual).

Las tensiones inflacionistas no remiten.

Por lo que se refiere a la demanda externa, el desequilibrio comercial sigue ampliándose. En julio, en saldo acumulado de doce meses, el déficit comercial ascendió a 78.400 millones de libras esterlinas, una cifra un 23% superior a la registrada hace un año. El tirón de las importaciones, lógico en un contexto de fuerte aceleración de la demanda interna, explica este persistente déficit. Otro resultado del crecimiento de la demanda interna está siendo el mantenimiento de las tensiones inflacionistas. En agosto, el IPC se aceleraba dos décimas porcentuales, hasta el 3,3% interanual.

REINO UNIDO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2004	2005	2005		2006			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
PIB	3,3	1,9	1,8	1,8	2,3	2,6	–	...
Ventas al por menor	5,9	1,9	0,9	2,7	1,8	3,5	4,2	4,3
Producción industrial	0,8	–1,8	–1,6	–2,6	–1,0	–0,7	–0,5	...
Tasa de paro (*)	2,7	2,7	2,7	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0
Precios de consumo	2,2	2,2	2,4	2,3	2,2	2,8	3,1	3,3
Balanza comercial (**)	–56,1	–64,6	–65,1	–67,3	–72,1	–76,0	–78,4	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.
(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de libras esterlinas.
FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

¿Dónde está el fontanero polaco? Mito y realidad sobre el alud migratorio del Este

La referencia al «fontanero polaco» se hizo popular en la campaña francesa del referéndum sobre la Constitución Europea. Representaba el miedo a que una oleada de ciudadanos de los nuevos estados miembros de la Unión Europea (UE) provenientes de Europa Central y Oriental arrebatase el puesto de trabajo a los nacionales de los quince países que conformaban la UE antes de la ampliación en vigor desde el primero de mayo de 2004.

Este miedo se ha producido cada vez que un estado relativamente menos próspero se ha integrado en la UE, como cuando España y Portugal lo hicieron en 1986. El hecho de que en el caso español, por citar un ejemplo relevante, no se produjese un movimiento de trabajadores significativo se debió, según se apuntaba por parte de los defensores de establecer algún mecanismo restrictivo a la libre circulación de personas, a que nuestro nivel de renta por habitante se situaba, en aquellos años, en dos tercios del promedio comunitario. Ahora, los nuevos estados miembros en conjunto apenas alcanzan un 40% de la media.

Este razonamiento acabó motivando que todos los estados de la UE a 15, con la excepción de Reino Unido, Suecia e Irlanda, optasen por restringir la libre circulación de trabajadores durante un periodo transitorio que, de aplicarse íntegramente, podría extenderse a 7 años, hasta 2011. ¿Responde este miedo y esta restricción a una realidad objetiva? ¿Se está produciendo efectivamente un alud de inmigrantes de Europa Central y Oriental hacia los países sin restricciones? ¿Están arrebatando los empleos de los trabajadores nacionales? ¿Están presionando a la baja los salarios de los países que los acogen?

RÉGIMEN DE LIMITACIONES A LA CIRCULACIÓN DE TRABAJADORES DE LOS PAÍSES DE LA ÚLTIMA AMPLIACIÓN

De mayo de 2004 a abril de 2006	La libre circulación de trabajadores provenientes de estos países no se aplicó, con la salvedad de los estados miembros que voluntariamente decidieron permitirla: Irlanda, Reino Unido y Suecia. En el resto, los cupos nacionales derivados de acuerdos bilaterales previos a la adhesión se mantuvieron.
De mayo de 2006 a abril de 2009	Antes de mayo de 2006 los estados miembros debían comunicar si continuaban aplicando la restricción. En caso afirmativo, el estado miembro puede abandonar la prohibición en cualquier momento hasta abril de 2009. Hasta la fecha han anunciado el fin de la restricción a la libre circulación de trabajadores España, Finlandia, Grecia y Portugal.
De mayo de 2009 a abril de 2011	Como principio general, en 2009 la libre circulación de trabajadores debe aplicarse plenamente, si bien hasta 2011 existe una cláusula de salvaguardia que permite volver a restringirla. Asimismo, si un estado considera que existen perturbaciones excepcionales puede demorar su plena aplicación hasta 2011.

FUENTE: Elaboración propia.

Flujo migratorio

Para responder a estas cuestiones hay que utilizar con prudencia unas estadísticas escasas y no especialmente concebidas para el registro de estos flujos. De los tres únicos estados a los que libremente pueden emigrar los nuevos ciudadanos europeos, el caso británico es el que ofrece mayor interés, tanto por su tamaño económico como por el hecho de que ha introducido precisamente un permiso específico para controlar la inmigración laboral proveniente de los nuevos estados miembros. Así, los trabajadores de Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, República Checa y Polonia (UE-8, en adelante) deben registrarse obligatoriamente en el *Worker Registration Scheme* (WRS) durante los primeros 30 días de desempeño en su trabajo. Según los datos disponibles, entre mayo de 2004 y septiembre de 2005 unos 290.000 trabajadores de la UE-8 se instalaron en el Reino Unido.

Esta cifra se debe tomar con cautela, ya que está sesgada al alza. Un número apreciable de los nacionales de la UE-8 que ya residían en Reino Unido antes del 1 de mayo de 2004 han optado por registrarse en el WRS. Según ciertas estimaciones este colectivo podría representar un tercio del total, es decir, unas 100.000 personas. En cualquier caso, incluso tomando la cifra oficial sin prevenciones, se trata de un colectivo que apenas representa el 0,4% de la población británica en edad de trabajar. Por cierto, en 2004, el primer año de la ampliación, el número de fontaneros polacos en Reino Unido era de sólo 95 personas. No parece que el eslogan antieuropeísta tenga visos de realidad ni que el gremio esté amenazado seriamente.

Sin embargo, antes de la ampliación el gobierno difundió unas previsiones de entrada de trabajadores de la UE-8 sensiblemente inferiores, del orden de 15.000 personas al año. Se trataba de unas estimaciones que seguramente combinaban un cierto voluntarismo destinado a facilitar la aceptación de una medida socialmente controvertida, con los análisis económicos disponibles en su fecha. En la mayoría de casos, las estimaciones disponibles arrojaban una cifra del orden de 200.000 inmigrantes al año para toda la UE-15 durante los primeros años después de la adhesión, para después reducirse sensiblemente y, finalmente, invertirse la tendencia en el largo plazo. Uno de los factores que pueden explicar la desviación de las previsiones es que el establecimiento de restricciones en prácticamente todos los países de la UE a 15 ha desviado la emigración a los escasos países abiertos.

Ello ha provocado un intenso debate en el Reino Unido, especialmente sobre la necesidad de establecer, ahora sí, restricciones al libre movimiento de trabajadores de los estados que en un futuro se integren en la UE. En particular, tanto interlocutores sociales como representantes políticos apuntan a aplicar medidas que limiten la venida de trabajadores de Rumanía y Bulgaria cuya adhesión está prevista para 2007.

En definitiva, y por lo que se refiere al posible alud de inmigrantes, la conclusión que se puede extraer es que ciertamente la llegada de personas ha superado lo previsto, pero tomando en consideración el tamaño de la economía británica no parece que existan problemas significativos de absorción.

Sustitución de empleo

El segundo de los temores, la sustitución de la mano de obra nacional por los nuevos recién llegados, también queda rápidamente disipado al analizar el caso británico. De haberse producido la sustitución de unos por otros la tasa de empleo del colectivo de trabajadores de los UE-8 en el Reino Unido hubiese registrado un avance mientras que la de los nacionales británicos debería haber disminuido. Según un análisis de Portes y French, efectivamente se ha producido una mejora de la tasa de empleo de los trabajadores de la UE-8 en Reino Unido desde la apertura de las fronteras, al pasar del 60% al 75%, aproximadamente.[1] No obstante, esta mejora no parece haber sido hecha a costa del empleo de los trabajadores británicos, ya que en este colectivo la tasa de empleo se ha mantenido en el 75% desde la ampliación.

Dos son las explicaciones que se han dado a este fenómeno. En primer lugar, los trabajadores de la UE-8 se están situando en sectores con escasez de mano de obra. Un segundo elemento es que la cualificación laboral de los inmigrantes es precisamente la adecuada en los mercados laborales de destino. Se constata que la inmigración laboral de los países de Europa Central y Oriental tiene un carácter claramente complementario y no sustitutorio de la mano de obra nacional.

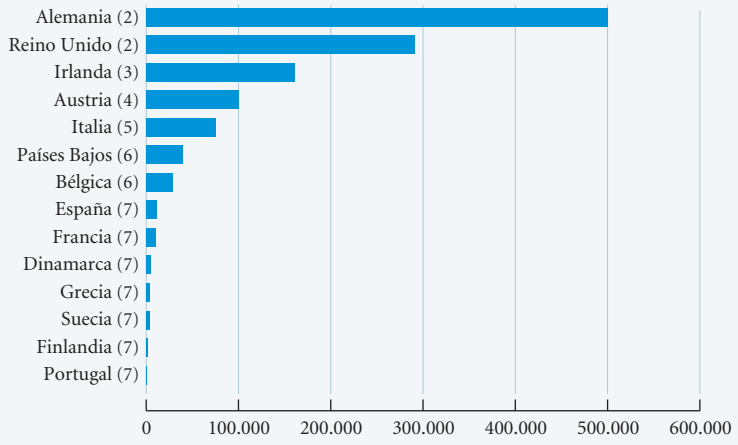
(1) Portes, Jonathan; French, Simon (2005). «The impact of free movement of workers from central and eastern Europe on the UK labour market: early evidence» Working Paper No.18, Department for Work and Pensions (DWP).

Salarios

Finalmente, el tercero de los miedos, que la inmigración deprima los salarios, tampoco se verifica a tenor de los informes disponibles. Según el estudio comentado de French y Portes, los ingresos salariales medios de la economía británica han seguido creciendo al ritmo que antes de mayo de 2004 exhibían. Incluso en el sector agrario, que concentra gran parte del empleo de los trabajadores provenientes de la UE-8, se observa una tendencia creciente de los salarios. Se trata, de hecho, de resultados lógicos habida cuenta de que, como antes se ha comentado, la llegada de trabajadores inmigrantes de la Europa Central y Oriental ha sido relativamente reducida y no se trata de trabajadores sustitutivos sino complementarios. Por ello, la posible presión sobre los salarios debe ser igualmente moderada o nula. De todos modos, tanto para el efecto en el empleo como en los salarios, los análisis empíricos son complejos, puesto que es muy difícil evaluar cómo estas variables hubieran evolucionado en ausencia de inmigración.

LA INMIGRACIÓN DE EUROPA CENTRAL Y ORIENTAL, LIMITADA Y CONCENTRADA GEOGRÁFICAMENTE

Número de inmigrantes procedentes de la UE-8 (1) desde su adhesión a la Unión Europea



NOTAS: (1) UE-8: Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, República Checa y Polonia.
(2) De mayo de 2004 a septiembre de 2005.
(3) De mayo de 2004 a noviembre de 2005.
(4) De enero de 2004 a junio de 2005.
(5) De enero de 2004 a septiembre de 2005.
(6) De enero de 2004 a diciembre de 2005.
(7) De enero a diciembre de 2004.
FUENTE: Comisión Europea a partir de administrativos proporcionados por los estados miembros.

¿Hasta qué punto estas conclusiones derivadas del caso británico son extrapolables al conjunto de países de la Unión Europea? La evidencia disponible, aunque escasa, apunta a que la mayoría de los resultados anteriores se mantienen en los restantes estados miembros. De acuerdo con un estudio reciente de la Comisión Europea, la hipótesis de la complementariedad de los inmigrados y la fuerza de trabajo local se verifica a nivel de distribución por sectores y de cualificación laboral.[2] Se trata, como en el caso británico, de resultados coherentes con un movimiento de personas relativamente moderado.

(2) Comisión Europea (2006). Informe sobre el funcionamiento de las disposiciones transitorias contempladas en el Tratado de adhesión de 2003 (periodo del 1 de mayo de 2004 al 30 de abril de 2006). COM (2006) 48 final. Bruselas.

MERCADOS FINANCIEROS

Mercados monetarios y de capital

Trichet teme a la inflación

Los bancos centrales no bajan la guardia.

En las últimas semanas el precio del petróleo ha bajado considerablemente desde el máximo histórico marcado en la segunda semana de agosto y las expectativas de inflación se han moderado en cierta medida. No obstante, los bancos centrales no bajan la guardia al considerar que subsisten riesgos alcistas para la inflación. Ahora bien, dada la distinta posición en el ciclo de las economías y de las correspondientes políticas monetarias, se perfilan diferentes reacciones de los bancos centrales.

La Reserva Federal mantiene los tipos de interés y el sesgo alcista.

En Estados Unidos, el repunte de los costes laborales hizo temer una nueva subida de los tipos de interés oficiales. No obstante, nuevos datos moderados de inflación y el descenso del precio del crudo calmaron los ánimos, haciendo menos probable un tensionamiento de la política monetaria. La Reserva Federal no varió sus tipos de interés oficiales en la reunión del 20 de septiembre, tal como se esperaba, dado el enfriamiento del mercado inmobiliario y el apaciguamiento de las tensiones inflacionistas. No obstante, en su comunicado siguió dejando margen para una ulterior alza en caso de que se avivaran los riesgos inflacionistas.

Las autoridades monetarias de Hungría, Suecia y Suiza elevan los tipos de interés oficiales...

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo tampoco modificó sus tipos de interés de referencia en su cita de finales de agosto. No obstante, el presidente Trichet endureció su mensaje antiinflacionista apuntando a una nueva vuelta de tuerca a principios de octubre y que tendría continuación. Esta actuación se basaría en unas previsiones de crecimiento económico del 2,2%-2,8% en 2006 y del 1,6%-2,6% en 2007, revisadas al alza; y en unas proyecciones de inflación del 2,3%-2,5% en 2006 y del 1,9%-2,9% en 2007, también revisadas levemente hacia arriba a causa del precio del petróleo. Trichet fue claro al señalar que los riesgos para la inflación son alcistas debido al posible encarecimiento del crudo, a la transmisión de los precios de las materias primas al resto de precios y a los salarios. De esta manera, parece probable que el tipo de interés del Eurosistema finalice el año en el 3,50%. ¿Cambiará Trichet su mensaje después del desplome del precio del crudo?

En Japón se han enfriado las expectativas de otra próxima alza del tipo de interés oficial. Ello se debió a que la revisión del índice de precios de consumo se tradujo en un débil incremento anual de los precios, y a la publicación de otros moderados indicadores económicos. Con todo, aunque se haya aplazado, la siguiente subida del tipo de interés oficial está en la recámara, pudiéndose producir hacia el final del ejercicio, si no se tuerce la senda de recuperación económica.

A finales de agosto el Banco Central de Hungría subió su tipo de interés de referencia en 50 puntos básicos hasta el 7,25%, dado el empeoramiento del escenario de inflación. Dos días más tarde, el banco central de Suecia elevó su tipo de interés oficial en 25 puntos básicos hasta el 2,50%. A mediados de septiembre el Banco de Suiza incrementó en 25 puntos básicos su banda de referencia hasta el 1,25%-2,25%, continuando gradualmente la normalización de la posición de la política monetaria.

TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

Medias mensuales, en porcentaje anual

	Zona del euro			Estados Unidos		Japón	Reino Unido		Suiza
	Subastas BCE (2)	Euríbor (5)		Nivel objetivo de Reserva Federal (3)	Tres meses (5)	Tres meses (5)	Tipo de intervención Banco de Inglaterra (4)	Tres meses (5)	Tres meses (5)
		Tres meses	Un año						
2005									
Agosto	2,05	2,13	2,22	3,43	3,80	0,09	4,53	4,59	0,76
Septiembre	2,06	2,14	2,22	3,60	3,91	0,09	4,50	4,60	0,76
Octubre	2,06	2,20	2,41	3,75	4,17	0,09	4,50	4,59	0,81
Noviembre	2,06	2,36	2,68	4,00	4,35	0,09	4,50	4,62	0,95
Diciembre	2,28	2,47	2,78	4,16	4,49	0,09	4,50	4,64	1,02
2006									
Enero	2,30	2,51	2,83	4,26	4,60	0,10	4,50	4,60	1,01
Febrero	2,31	2,60	2,91	4,50	4,76	0,11	4,50	4,58	1,09
Marzo	2,56	2,72	3,11	4,54	4,92	0,12	4,50	4,59	1,21
Abril	2,58	2,79	3,22	4,75	5,07	0,13	4,50	4,63	1,28
Mayo	2,58	2,89	3,31	5,00	5,18	0,19	4,50	4,70	1,40
Junio	2,76	2,99	3,40	5,03	5,38	0,31	4,50	4,73	1,48
Julio	2,80	3,10	3,54	5,25	5,50	0,40	4,50	4,73	1,53
Agosto (*)	2,98	3,22	3,61	5,25	5,42	0,44	4,75	4,94	1,61
Septiembre (1)	3,00	3,41	3,72	5,25	5,37	0,44	4,75	5,07	1,81

NOTAS: (*) Cifras provisionales.
(1) Día 28.
(2) Tipo de interés marginal. Últimas fechas de variación del tipo mínimo: 6-3-03 (2,50%), 5-6-03 (2,00%), 1-12-05 (2,25%), 2-3-06 (2,50%), 8-6-06 (2,75%), 3-8-06 (3,00%).
(3) Últimas fechas de variación: 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) Últimas fechas de variación: 10-7-03 (3,50%), 6-11-03 (3,75%), 5-2-04 (4,00%), 6-5-04 (4,25%), 10-6-04 (4,50%), 5-8-04 (4,75%), 4-8-05 (4,50%), 3-8-06 (4,75%).
(5) Tipo de interés interbancario de oferta.
FUENTES: Bancos centrales nacionales, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

En cambio, la mejora de las perspectivas inflacionistas permitió que hacia el final de agosto el Banco de Brasil recortase su tipo de interés de referencia hasta el 14,25%. Asimismo, en la segunda semana de septiembre el Banco Central de Indonesia bajó su tipo de interés oficial de nuevo en 50 puntos básicos hasta el 11,25%.

El yen, en niveles mínimos

Después de una ligera depreciación en julio y agosto, el dólar ha subido en cierta medida en las primeras semanas de septiembre, apoyado en un diferencial de tipos de interés a su favor frente a las principales divisas. Con todo, en lo que llevamos de ejercicio muestra una caída de alrededor del 3% con relación a una amplia cesta de divisas. En cuanto a las perspectivas de la moneda norteamericana, probablemente tenderá a proseguir su senda de depreciación, presionada por un abultado déficit exterior. La reciente cumbre del G7 en Singapur analizó el tema de los desequilibrios globales y los tipos de cambio, y se manifestó el deseo de una mayor flexibilidad cambiaria, refiriéndose a algunas divisas asiáticas como el yuan. Pero las autoridades chinas apenas se han dado por enteradas.

...mientras que Brasil e Indonesia los recortan.

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

Agosto 2006

	Última sesión del mes		Datos mensuales				*Tipo de cambio 28-9-06*
	Tipo de cambio	% de variación mensual (2)	Tipo de cambio medio	% variación (2)			
				Mensual	s/diciembre 2005	Anual	
Frente al dólar de EEUU							
Yen japonés	117,4	2,4	116,0	0,2	–2,1	4,9	*117,8*
Libra esterlina (1)	1,904	1,9	1,893	2,6	8,5	5,5	*1,876*
Franco suizo	1,232	0,1	1,232	–0,3	–5,6	–2,4	*1,248*
Dólar canadiense	1,104	–2,5	1,119	–0,8	–3,7	–7,1	*1,111*
Peso mexicano	10,91	0,0	10,87	–1,1	2,3	1,8	*11,05*
Índice efectivo nominal (4)	*107,7*	*–0,3*	*107,8*	*–0,7*	*–3,6*	*–2,6*	*108,1*
Frente al euro							
Dólar de EEUU	1,285	0,7	1,281	1,0	8,1	4,2	*1,271*
Yen japonés	150,6	3,3	148,5	1,3	5,7	9,2	*149,6*
Franco suizo	1,575	0,2	1,578	0,6	1,9	1,6	*1,584*
Libra esterlina	0,674	–1,5	0,677	–1,6	–0,4	–1,3	*0,677*
Corona sueca	9,267	0,4	9,210	–0,1	–2,4	–1,4	*9,262*
Corona danesa (3)	7,459	0,0	7,461	0,0	0,1	0,0	*7,460*
Zloty polaco	3,938	0,0	3,905	–2,3	1,4	–3,4	*3,979*
Corona checa	28,21	–1,1	28,19	–0,9	–2,7	–4,7	*28,43*
Forint húngaro	274,7	0,9	274,4	–1,1	8,6	12,2	*273,3*
Índice efectivo nominal (5)	*104,7*	*0,4*	*104,4*	*0,2*	*3,7*	*2,1*	*104,2*

NOTAS: (1) Unidades por libra esterlina.
(2) Los porcentajes de variación se refieren a las cotizaciones tal como aparecen en el cuadro.
(3) La corona danesa tiene una paridad central frente al euro de 7,46038 con una banda de fluctuación del ±2,25%.
(4) Índice efectivo nominal amplio del dólar de la Reserva Federal de Estados Unidos. Calculado como media ponderada del valor del dólar contra las 26 monedas de los países con mayor volumen de comercio con Estados Unidos. Base: 1-1997 = 100.
(5) Índice de tipo de cambio efectivo nominal del euro del Banco Central Europeo. Calculado como media ponderada del valor bilateral del euro contra las monedas de los 23 principales socios comerciales de la zona del euro. Base: I-1999 = 100.
FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

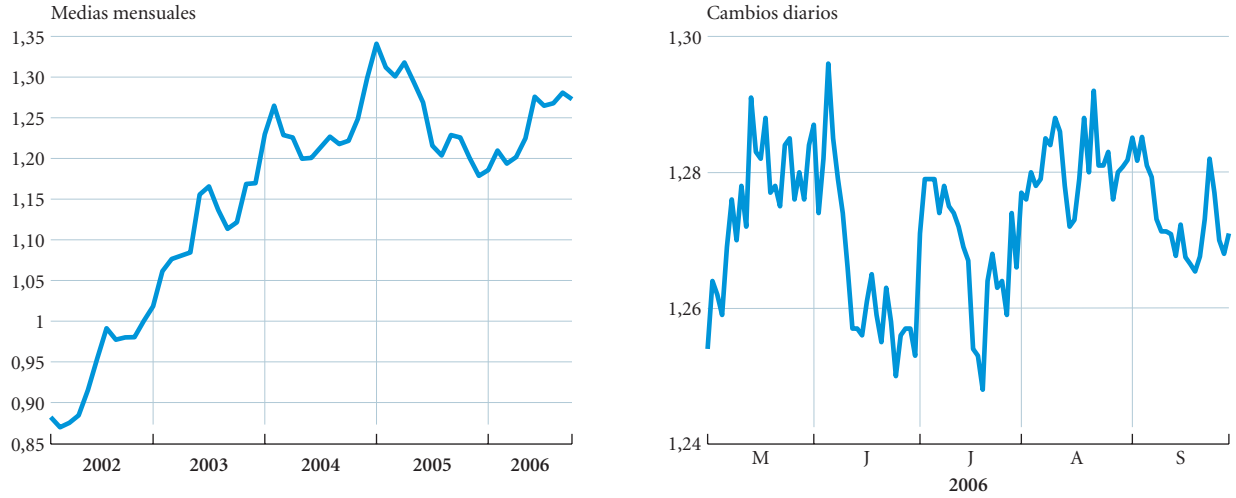
El deterioro de las expectativas de crecimiento económico en la eurozona afecta negativamente al euro.

El euro anotó un máximo anual en relación con las divisas de sus principales socios comerciales a principios de la cuarta semana de agosto. No obstante, más tarde el euro retrocedió ligeramente al deteriorarse las expectativas de crecimiento económico. Sin embargo, mantenía una apreciación superior al 3% respecto a una cesta amplia de monedas sobre diciembre de 2005. En relación con el dólar, la moneda europea pasó de 1,29 dólares a mediados de agosto hasta alrededor de 1,27 en la última semana de septiembre. Con todo, el euro presentaba una subida del 8% en el transcurso del año contra el billete verde. Con relación al yen japonés el euro registró una cota máxima histórica al final de agosto al cotizarse a 150,6 yenes. Desde entonces, sólo se depreció levemente frente al yen. Los esfuerzos coordinados del Banco Central Europeo y de dirigentes políticos japoneses para forzar una mayor depreciación de la moneda nipona dieron paso más tarde a declaraciones de tono indiferente por parte del nuevo ministro de finanzas nipón, Koji Omi.

La libra esterlina tendió a fortalecerse en las primeras semanas de septiembre al intensificarse la perspectiva de otra subida

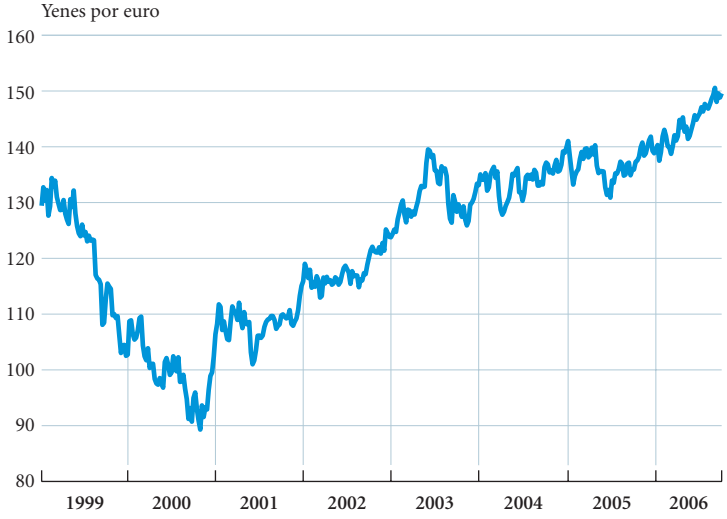
EL EURO SE REPLIEGA CONTRA EL DÓLAR

Dólares de Estados Unidos por euro



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 28 de septiembre.
FUENTES: OCDE, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

EL EURO ANOTA UN MÁXIMO HISTÓRICO FRENTE AL YEN AL FINAL DE AGOSTO



NOTA: Los datos alcanzan hasta el 28 de septiembre.
FUENTE: Thomson Financial Datastream.

del tipo de interés oficial del Banco de Inglaterra este año, después del repunte de la inflación en agosto. No obstante, en la última semana del mes retrocedió sensiblemente al revisarse a la baja la inflación de los bienes y servicios producidos por las empresas británicas. Respecto al dólar bajó ligeramente, si bien conservaba un alza del 9% desde el comienzo del año.

La libra esterlina, con altibajos.

El yen japonés anotó la cota más baja desde octubre de 1998 respecto a un nume-

Dirigentes de la eurozona y de Japón presionan a favor de una apreciación del yen, pero luego el nuevo ministro de finanzas nipón muestra una postura de indiferencia.

roso grupo de monedas en la cuarta semana de septiembre, deprimido por las expectativas de un aplazamiento de las subidas del Banco de Japón. De esta manera, se vio perjudicado por elevados diferenciales de tipos de interés en su contra, propiciando movimientos de endeudamiento en yenes e inversión en otras divisas con tipos de interés más altos. Asimismo, en términos efectivos reales, es decir, teniendo en cuenta los diferenciales de inflación además del tipo de cambio nominal, el yen se colocaba en el mínimo de los últimos veinte años y medio, y sigue infravalorado.

Nuevos descensos de los rendimientos de los bonos públicos

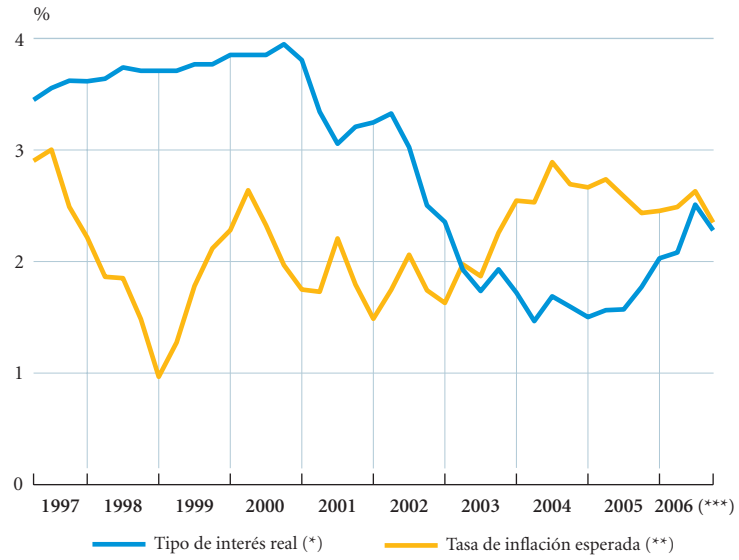
El tipo de interés de los bonos a largo plazo del Tesoro de Estados Unidos cae medio punto en tres meses.

Las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo han seguido descendiendo al final del verano, prosiguiendo la tendencia iniciada al término del mes de junio. Las expectativas de moderación de la inflación, con una caída del precio del petróleo, y la pausa efectuada por la Reserva Federal de Estados Unidos después de diecisiete subidas consecutivas de sus tipos de interés, contribuyeron a esta evolución. De esta manera, a mediados de la última semana de septiembre el rendimiento de las obligaciones del Tesoro norteamericano se colocaba en torno al 4,6%, con un decremento de medio punto respecto al máximo de los últimos cuatro años anotado en junio, pero se situaba unos 20 puntos básicos por encima del nivel del comienzo de enero.

Así, continúa la inversión de la curva de tipos de interés en Estados Unidos, aunque la pendiente negativa (los tipos a largo son inferiores a los de corto plazo) no es muy marcada. Los rendimientos a largo plazo podrían volver a repuntar en unos meses, aunque existe el riesgo de un colapso del mercado inmobiliario, que podría conducir a una recesión.

En Europa, los rendimientos de los bonos del Estado a largo plazo se han mantenido

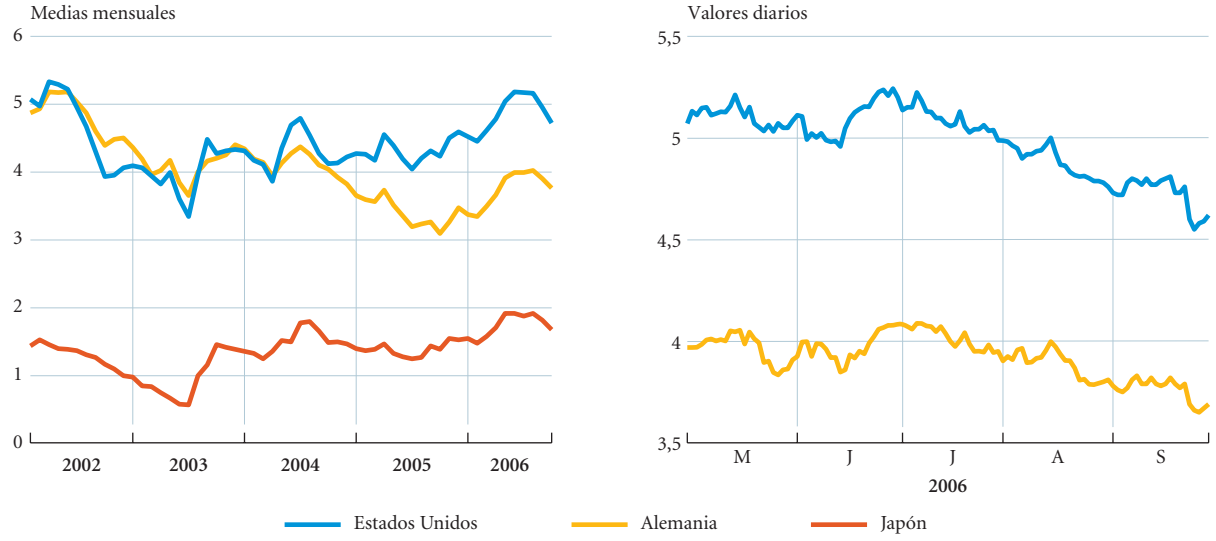
MODERACIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN EN ESTADOS UNIDOS



NOTAS: (*) Según índices de bonos indexados con la inflación de Merrill Lynch.
(**) En base al tipo de interés nominal de los bonos del Tesoro y el tipo de interés real.
(***) Día 28 de septiembre.
FUENTES: Merrill Lynch, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

REDUCCIÓN DEL DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO ENTRE EL DÓLAR Y EL EURO

Rentabilidad de los bonos públicos a 10 años, en porcentaje anual



NOTA: Los tipos alcanzan hasta el 28 de septiembre.
FUENTES: Banco de España y Thomson Financial Datastream.

bastante estabilizados en las últimas semanas. Los mensajes de distintos dirigentes del Banco Central Europeo de tono tensionador han contribuido a frenar el descenso inducido por la evolución de sus homólogos del otro lado del Atlántico. De esta forma, el diferencial de tipos de interés a largo plazo entre el dólar y el euro se ha reducido levemente hasta por debajo de 100 puntos básicos. Asimismo, se ha producido un aplanamiento de la curva de tipos de interés.

Aplanamiento de la curva de tipos de interés en Europa.

La tasa de morosidad de los bonos soberanos se situó en su nivel más bajo desde 1980, según la agencia de calificación Standard & Poor's. No obstante, en la última semana de septiembre la prima de riesgo de los bonos soberanos emergentes se colocaba un poco por encima de la cota mínima histórica anotada a principios de mayo, después de algunos acontecimientos que inquietaron a los mercados, como el golpe de Estado en Tailandia y las re-

Mínimo histórico de la tasa de morosidad de los bonos de baja calidad crediticia.

TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

Deuda pública a 10 años, media del periodo, en porcentaje anual

	2004	2005	2006				
			I	II	Julio	Agosto	28 septiembre
Estados Unidos	4,31	4,33	4,61	5,13	5,16	4,95	4,62
Japón	1,50	1,39	1,58	1,90	1,91	1,81	1,65
Alemania	4,07	3,38	3,50	3,96	4,02	3,90	3,69
Francia	4,10	3,41	3,51	3,99	4,03	3,90	3,70
Italia	4,24	3,56	3,71	4,27	4,31	4,18	3,97
España	4,10	3,39	3,49	3,97	4,02	3,89	3,69
Reino Unido	4,93	4,47	4,23	4,65	4,70	4,71	4,49
Suiza	2,57	2,04	2,18	2,67	2,79	2,61	2,33

FUENTES: Banco de España, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

vueltas en Hungría. Según la misma agencia especializada, la tasa de dudosidad de los bonos de baja calidad crediticia registró un mínimo histórico en los doce últimos meses hasta agosto. De esta forma, el diferencial de tipo de interés entre estos bonos y la deuda pública ha permanecido relativamente bajo.

El descenso de los tipos de interés a largo plazo y la buena marcha de los beneficios empresariales favorecen el remonte bursátil.

La bolsa española toca un máximo histórico

En las últimas semanas, las bolsas internacionales han proseguido la recuperación iniciada en junio después del bache de mayo. El apaciguamiento de estas inquietudes, gracias en parte al descenso del precio del petróleo desde la segunda semana de agosto, la bajada de los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo y la buena marcha de los beneficios empresariales han favorecido el remonte de los mercados bursátiles. Esta recuperación debería proseguir en los próximos meses, aunque subsisten algunos riesgos ligados a la evolución del precio del crudo y a la incertidumbre sobre la desaceleración en la mayor economía del mundo.

Los principales índices bursátiles de Estados Unidos han evolucionado favorablemente en las primeras semanas de septiembre, aunque con algún sobresalto, como cuando la publicación de un repunte de los costes laborales propició un avivamiento puntual de la preocupación por la inflación. De esta forma, tanto el índice tradicional Dow Jones Industrials, como el Standard & Poor's 500 presentaban

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES

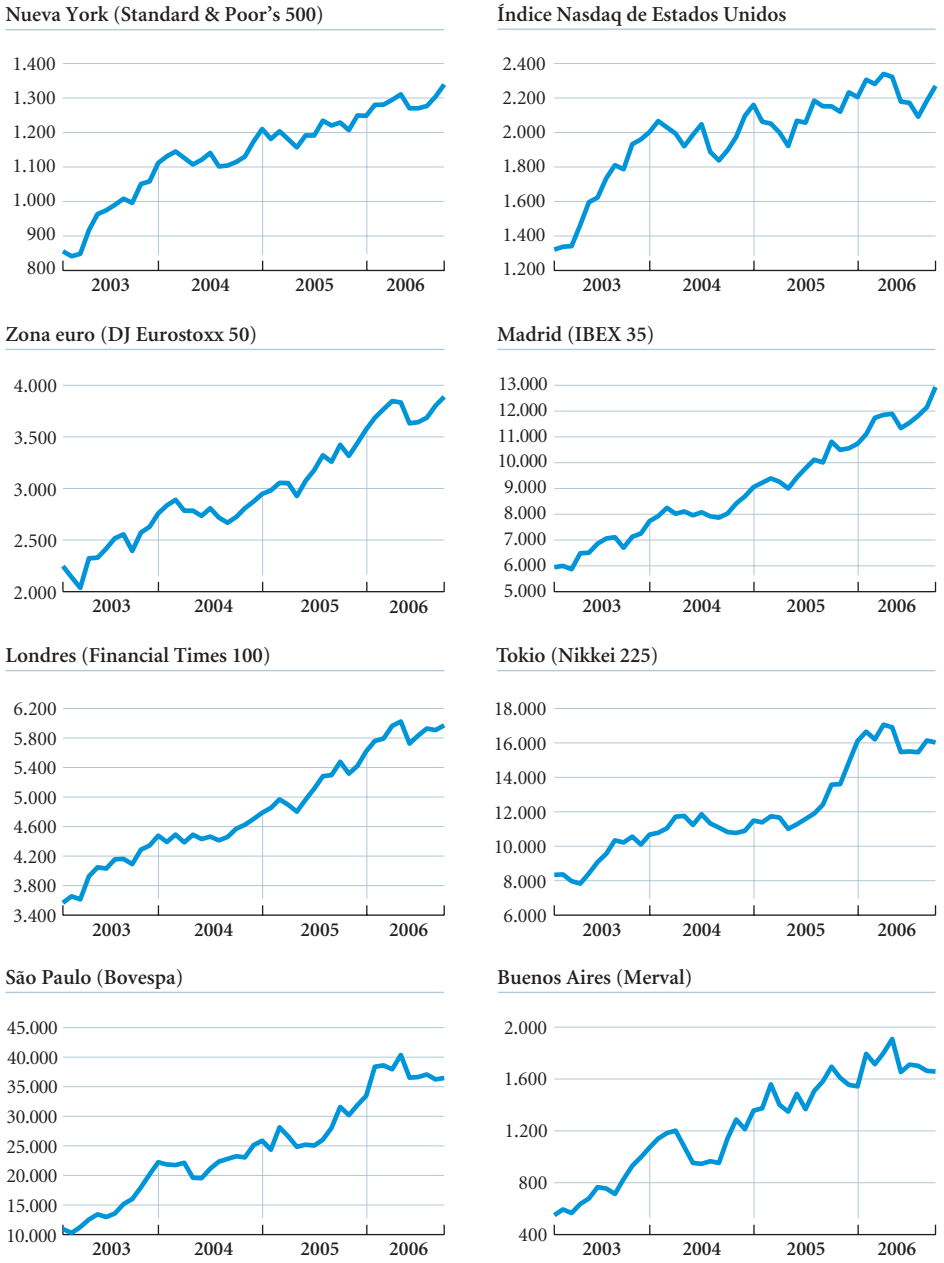
31-8-2006

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual	*Cotización a 28-9-06*	
					% variación acumulada	*% variación sobre la misma fecha de 2003*
Nueva York						
Dow Jones	*11.381,2*	*1,7*	*6,2*	*8,6*	*9,3*	*25,8*
Standard & Poor's	*1.303,8*	*2,1*	*4,4*	*6,8*	*7,3*	*34,3*
Nasdaq	*2.183,8*	*4,4*	*–1,0*	*1,5*	*2,9*	*26,7*
Tokio	*16.140,8*	*4,4*	*0,2*	*30,0*	*–0,5*	*55,3*
Londres	5.906,1	–0,4	5,1	11,5	6,3	43,6
Zona del euro	*3.808,7*	*3,2*	*6,4*	*16,7*	*8,8*	*59,1*
Francfort	*5.859,6*	*3,1*	*8,3*	*21,3*	*10,7*	*80,1*
París	*5.165,0*	*3,1*	*9,5*	*17,4*	*11,3*	*63,2*
Amsterdam	*469,0*	*3,3*	*7,4*	*20,4*	*10,5*	*53,7*
Milán	*29.036,0*	*3,4*	*8,4*	*13,1*	*9,7*	*56,7*
Madrid	*12.144,7*	*2,8*	*13,1*	*21,3*	*20,5*	*89,9*
Zurich	*8.168,0*	*2,8*	*7,7*	*25,3*	*11,0*	*64,0*
Hong Kong	17.392,3	2,5	16,9	16,7	17,8	55,3
Buenos Aires	1.662,8	–2,3	7,7	5,1	7,4	104,6
São Paulo	36.232,0	–2,3	8,3	29,2	9,1	130,8

NOTA: (*) Nueva York: Dow Jones Industrials, Standard & Poor's Composite, Nasdaq Composite; Tokio: Nikkei 225; Zona del euro: DJ Eurostoxx 50; Londres: Financial Times 100; Francfort: DAX; París: CAC 40; Amsterdam: AEX; Milán: MIBTEL; Madrid: IBEX 35 de las bolsas españolas; Zurich: Swiss Market Index; Hong Kong: Hang Seng; Buenos Aires: Merval; São Paulo: Bovespa.
FUENTES: Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

BOLSAS INTERNACIONALES

Índices a fin de mes



NOTA: Septiembre 2006, día 28.
FUENTES: Bolsas nacionales.

unas notables plusvalías sobre diciembre en la cuarta semana de septiembre, habiendo alcanzado ambos índices los máximos de los últimos años. El índice Nasdaq, representativo de los valores tecnológicos, también presentaba un avance acumulado, aunque en menor medida. Por sectores, destaca la espectacular progresión de las compañías de telecomunicaciones en los últimos meses, logrando

Espectacular progresión de las compañías de telecomunicaciones en la bolsa norteamericana.

una subida sobre diciembre de más del 20%, superando con creces las pérdidas sufridas en 2005. En el otro polo, las empresas de tecnología de la información no conseguían ni superar la tasa de inflación.

En la eurozona, el índice DJ Eurostoxx 50, que incluye a las principales empresas del área, también mostraba un buen balance, próximo el cierre del tercer trimestre, habiendo registrado el máximo de los últimos años. Las plazas de Madrid, Francfort, París y Amsterdam ostentaban incluso subidas de dos dígitos en el decurso de los últimos nueve meses.

La bolsa española y la suiza marcan niveles máximos históricos.

El índice IBEX 35 de la bolsa española continuó escalando nuevas cotas, superando los 12.900 puntos, marcando el nivel máximo histórico. Además del espectacular aumento de los beneficios empresariales, ofertas públicas de adquisición o rumores de operaciones empresariales animaron los parqués. Especialmente en ebullición se encuentra el sector energético y el inmobiliario.

Fuera de la zona del euro, es destacable que la bolsa suiza marcó en la cuarta semana de septiembre un máximo histórico. La bolsa de Londres acusó negativamente la perspectiva de una nueva alza de tipos de interés del Banco de Inglaterra en este ejercicio. No obstante, el índice Footsie 100 seguía manteniendo una notable subida en el transcurso del ejercicio. La bolsa japonesa no evolucionaba demasiado bien, continuando en números rojos en este ejercicio.

Algunos mercados bursátiles emergentes, como los de México, Venezuela y Sudáfrica, también anotan cotas máximas históricas.

Los mercados de valores emergentes en general continuaron relanzándose en septiembre, si bien de modo irregular. La caída del precio de las materias primas afectó negativamente a los mercados más dependientes de éstas, pero en general las bolsas emergentes siguieron reflejando la mejora de la coyuntura de estos países, aunque los índices se situaban lejos de los máximos anuales. Sin embargo, se produjeron algunas excepciones, como las bolsas de México, Venezuela y Sudáfrica, que se anotaron máximos históricos.

Actividad económica

Industria, construcción y turismo tiran de la economía

Después de un segundo trimestre muy expansivo en términos de actividad, los meses estivales han transcurrido con un patrón similar. Con todo, parece que se mantiene la tendencia de la demanda nacional a desacelerarse ligeramente, por lo que será de nuevo el sector exterior el que marcará el perfil de la actividad en el tercer trimestre. De momento, los datos correspondientes a julio muestran un estancamiento de las exportaciones de bienes en términos reales y un crecimiento significativo de las importaciones, aunque esta información es todavía insuficiente para sacar conclusiones definitivas. En cualquier caso, es probable que el crecimiento del producto interior bruto (PIB) haya, al fin, tocado techo, tras el 3,7% interanual del segundo trimestre.

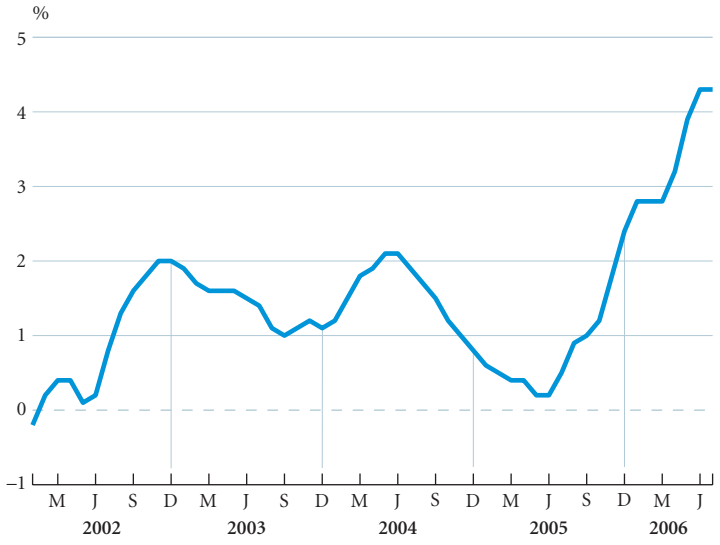
La demanda nacional tiende a moderarse ligeramente, aunque el ritmo expansivo de la actividad continúa siendo muy alto.

Pero con independencia de ello, el ritmo expansivo de la economía española continúa siendo muy alto, a tenor, por ejemplo, de la evolución del consumo de electricidad, que muestra un perfil de crecimiento en franca aceleración. Otro aspecto a destacar es la consolidación de la recuperación de la industria, tal como lo evidencia la tendencia creciente del índice de producción general del sector. La industria química, la metalurgia, la maquinaria, los vehículos a motor y la industria del mueble son, entre otras, las ramas que han mostrado un mayor dinamismo durante los siete primeros meses del año. En el extremo opuesto, el sector textil, la confección y peletería y el cuero continúan

La industria afianza su recuperación...

LA RECUPERACIÓN DE LA INDUSTRIA SE CONSOLIDA

Variación interanual del índice de producción industrial



NOTA: Serie de ciclo-tendencia corregida de diferencias de calendario.
FUENTES: INE y elaboración propia.

...y la construcción conserva todavía un fuerte dinamismo.

en recesión, aunque han atenuado considerablemente su caída.

En cuanto a la construcción, el crecimiento del consumo de cemento ha tendido a desacelerarse significativamente en los últimos meses, pero otros indicadores anticipados, como los visados de obra nueva y la licitación de las administraciones públicas, han tenido un comportamiento bastante expansivo. En definitiva, la esperada desaceleración puede retrasarse o, cuanto menos, adquirir tintes muy moderados de aquí a final de año.

En los servicios, la tónica general es de cierta estabilidad, aunque con comportamientos muy dispares en los distintos sectores, de acuerdo con los índices de cifras de negocios elaborados por el Instituto Nacional de Estadística (INE). En general, se observa una tendencia de crecimiento ascendente en el turismo y los transportes, estable en el comercio y descendente (aunque partiendo de un nivel alto) en las tecnologías de la información y la comunicación y en los servicios a empresas.

En el turismo, en particular, el balance de la campaña estival ha sido muy positivo. En el periodo agregado de julio y agosto, las pernoctaciones en hoteles nacionales aumentaron un 6,0% con respecto al mis-

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2004	2005	2005		2006			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
Industria								
Consumo de electricidad (1)	4,1	2,8	1,5	1,9	2,8	4,0	6,1	5,0
Índice de producción industrial (2)	1,6	0,7	0,7	1,6	2,6	4,0	4,7	...
Indicador de confianza en la industria (3)	–2,5	–4,9	–4,8	–4,0	–5,4	–2,7	–2,0	–5,0
Utilización capacidad productiva (4)	79,8	80,2	81,1	80,7	79,7	80,5	–	80,3
Importación bienes interm. no energ. (5)	6,6	1,6	0,6	1,1	10,3	6,4	11,6	...
Construcción								
Consumo de cemento	3,9	7,2	7,8	6,1	16,8	2,9	7,8	4,0
Indicador de confianza en la construcción (3)	13,6	22,4	22,7	28,3	15,3	11,7	20,0	8,0
Viviendas (visados obra nueva)	8,0	6,2	2,8	10,6	18,5	6,3	19,4	...
Licitación oficial	18,3	18,5	3,1	36,9	14,9	34,8	1,6	...
Servicios								
Ventas comercio minorista	5,5	4,4	4,4	3,8	5,2	3,8	5,4	7,2
Turistas extranjeros	3,1	6,5	7,8	4,9	0,6	9,5	3,0	3,3
Ingresos turismo	3,8	5,8	13,9	4,9	–7,6	3,0	...	...
Mercancías ferrocarril (tm-km)	–3,5	–3,2	–2,3	11,0	8,1	–2,7	–4,0	6,7
Tráfico aéreo pasajeros	8,0	9,2	10,2	9,1	5,2	10,1	3,9	...
Consumo de gasóleo automoción	6,7	5,0	4,9	4,3	8,7	4,5	...	...

NOTAS: (1) Corregido de los efectos de laboralidad y temperatura.
(2) Filtrado de diferencias del calendario laboral.
(3) Encuesta de la Comisión Europea: diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas y negativas.
(4) Encuesta de Coyuntura: porcentaje de utilización inferido de las respuestas.
(5) En volumen.
FUENTES: Red Eléctrica Española, OFICEMEN, AENA, Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Comisión Europea, Ministerio de Fomento, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, Ministerio de Economía y Hacienda y elaboración propia.

mo periodo del año anterior. En concreto, las causadas por no residentes crecieron un 6,9%, mientras que las atribuidas a residentes lo hicieron en un 4,9%, de acuerdo con los datos de la encuesta de ocupación hotelera del INE.

Durante el mes de agosto se cubrieron el 74,5% de las plazas ofertadas, lo que supone un incremento del 1,3 puntos porcentuales con respecto al mismo mes de 2005, y también las expectativas sobre la ocupación en octubre y noviembre son optimistas. Estos resultados se han dado en un contexto caracterizado por la moderación de los precios. En agosto, los ingresos percibidos por habitación ocupada limitaron su aumento al 2,7% interanual, cerca de un punto porcentual menos que un año antes.

Balance positivo de la temporada turística estival.

Desde la perspectiva de la demanda, se observa que el consumo mantiene la tendencia a moderarse, a tenor de la desaceleración de las importaciones y la contención del crecimiento de la producción interior. Esta desaceleración es más pronunciada en algunos bienes duraderos. Las matriculaciones de automóviles de turismo, por ejemplo, se redujeron en un 4,6% interanual en el periodo julio-agosto.

Por el contrario, la inversión en bienes de equipo continúa mostrando un fuerte dinamismo, teniendo en cuenta la tendencia creciente de la producción interior y el crecimiento sostenido de las importaciones. Apartándose de esta tónica, la matriculación de vehículos industriales ha registrado un crecimiento muy moderado en los últimos meses.

Desde la perspectiva de la demanda, el consumo tiende a moderarse, pero la inversión sigue tirando con fuerza.

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2004	2005	2005		2006			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
Consumo								
Producción de bienes de consumo (*)	–0,1	0,9	1,4	0,9	0,6	2,2	1,4	...
Importación de bienes de consumo (**)	13,4	7,9	7,8	8,6	20,5	5,9	3,4	...
Matriculaciones de automóviles	9,8	0,8	2,3	–4,5	2,4	–4,3	–5,1	–3,8
Crédito al consumo de bienes duraderos	5,5	15,0	17,3	19,7	17,6	...	–	–
Indicador de confianza de los consumidores (***)	–10,5	–10,8	–11,4	–11,2	–12,5	–12,7	–14,0	–13,0
Inversión								
Producción de bienes de equipo (*)	1,9	–0,1	–1,3	0,8	6,7	7,6	7,4	...
Importación de bienes de equipo (**)	14,9	20,4	13,5	8,2	10,0	–5,0	12,3	...
Matriculación de vehículos industriales	11,7	13,2	13,9	11,5	7,4	–0,1	1,8	1,9
Comercio exterior (**)								
Importaciones no energéticas	9,8	6,0	4,7	4,5	13,7	4,7	8,9	...
Exportaciones	5,2	0,2	1,2	0,1	12,7	3,7	0,1	...

NOTAS: (*) Filtrado de diferencias del calendario laboral.
(**) En volumen.
(***) Encuesta de la Comisión Europea: diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas y negativas.
FUENTES: ANFAC, Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Ministerio de Economía y Hacienda, Comisión Europea y elaboración propia.

Mercado de trabajo

El empleo mantiene su velocidad de crucero

La afiliación a la Seguridad Social crece a un ritmo estable del 3,4%.

El empleo mantuvo un ritmo de crecimiento intenso y estable en el mes de agosto, a tenor de las cifras de afiliación a la Seguridad Social. En efecto, el número total de afiliados a finales de agosto llegó a los 18,58 millones, es decir, un 3,4% más que el mismo mes del año anterior. Este incremento queda libre, por primera vez en los últimos meses, del impacto de la regularización de extranjeros iniciado en febrero de 2005 y, por tanto, indica con mayor fiabilidad el vigor del proceso de creación de empleo.

Los extranjeros suponen el 35% del nuevo empleo.

La eliminación de esta distorsión pone de manifiesto, por otra parte, la verdadera dimensión del impacto de la inmigración en el mercado de trabajo. Así, de los 615.076 individuos en que ha crecido la afiliación neta a la Seguridad Social, un 34,9% son de procedencia extranjera. De éstos, prácticamente las tres cuartas partes de procedencia extracomunitaria.

El mayor aumento del empleo, y normalmente la mayor afluencia de población extranjera, se produce en las zonas más dinámicas, en particular aquellas donde se mantiene el auge del sector constructor y un buen tono en los servicios. De

INDICADORES DE EMPLEO

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2004	2005	2005		2006			
			III	IV	I	II	Julio	Agosto
Afiliados a la Seguridad Social								
Asalariados	2,7	4,8	5,9	6,3	6,3	5,3	3,7	3,7
Industria	*–0,5*	*–0,5*	*–0,3*	*–0,4*	*–0,3*	*–0,0*	*–0,2*	*–0,1*
Construcción	*5,6*	*8,6*	*10,0*	*10,9*	*11,0*	*9,5*	*7,8*	*7,4*
Servicios	*3,9*	*5,7*	*6,4*	*6,8*	*6,6*	*5,8*	*4,3*	*4,3*
No asalariados	3,2	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2	2,1	2,1
Total	**2,8**	**4,4**	**5,3**	**5,6**	**5,5**	**4,8**	**3,4**	**3,4**
Población ocupada (*)	**3,9**	**5,6**	**5,9**	**5,6**	**4,9**	**4,2**	**–**	**–**
Puestos de trabajo (**)	**2,6**	**3,1**	**3,3**	**3,2**	**3,2**	**3,1**	**–**	**–**
Contratos registrados (***)								
Indefinidos	11,8	8,7	10,0	16,1	25,6	16,1	44,7	52,0
Temporales	11,4	4,6	9,7	8,9	13,7	5,5	3,3	–1,9
Total	**11,5**	**5,0**	**9,8**	**9,5**	**15,0**	**6,4**	**6,4**	**1,9**

NOTAS: (*) Estimación de la encuesta de población activa (las variaciones correspondientes a 2005 están corregidas del impacto de los cambios metodológicos).
(**) Equivalentes a tiempo completo. Estimación de la contabilidad nacional; datos corregidos de estacionalidad y calendario.
(***) En el INEM.
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Instituto de Empleo y elaboración propia.

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y NACIONALIDAD DEL AFILIADO

A 31 de agosto de 2006

	Afiliados		% variación anual			% extranjeros s/total
	Españoles	Extranjeros	Españoles	Extranjeros	Total	
Andalucía	2.830.250	188.324	3,1	7,2	3,3	6,2
Aragón	498.386	59.831	2,1	14,7	3,3	10,7
Asturias	378.563	12.196	2,6	7,8	2,7	3,1
Baleares	401.678	87.251	2,1	8,5	3,2	17,8
Canarias	676.976	93.838	2,6	8,2	3,3	12,2
Cantabria	212.148	11.442	3,6	11,2	4,0	5,1
Castilla-La Mancha	648.801	63.308	4,4	10,1	4,9	8,9
Castilla y León	896.224	51.415	2,4	17,2	3,1	5,4
Cataluña	2.898.179	426.112	1,4	15,1	2,9	12,8
Comunidad Valenciana	1.683.037	218.200	2,3	12,7	3,4	11,5
Extremadura	372.771	9.920	3,0	6,4	3,0	2,6
Galicia	1.015.849	33.025	3,0	19,7	3,5	3,1
Madrid	2.482.406	411.449	2,5	17,7	4,4	14,2
Murcia	468.729	95.049	3,1	13,4	4,7	16,9
Navarra	242.962	27.108	2,2	2,8	2,2	10,0
País Vasco	883.445	38.779	1,7	9,4	2,0	4,2
La Rioja	113.478	15.663	1,8	3,2	1,9	12,1
Ceuta y Melilla	31.176	5.584	–0,5	16,9	1,8	15,2
TOTAL	**16.735.058**	**1.848.494**	**2,5**	**13,1**	**3,4**	**9,9**

FUENTES: Seguridad Social y elaboración propia.

hecho, las tres comunidades con mayor aumento del empleo (Castilla-La Mancha, Murcia y Madrid) cuentan con un incremento importante de la población extranjera dada de alta en la Seguridad Social. Por el contrario, las comunidades que presentan un menor incremento de la afiliación (País Vasco, Navarra y La Rioja) tienen una entrada de trabajadores extranjeros mucho menor.

La incidencia de la inmigración sobre el mercado de trabajo es por tanto muy variable por regiones, pero su impacto es especialmente relevante en el ámbito mediterráneo y en Madrid. Así, en esta comunidad y en Cataluña más del 50% del empleo neto creado en el último año corresponde a extranjeros. En el extremo opuesto, el fenómeno migratorio es mucho menos relevante en Extremadura, Asturias, Navarra, Cantabria, Andalucía y Galicia, comunidades donde en el caso más importante la inmigración supone poco más del 15% del nuevo empleo.

La inmigración es la clave del nuevo empleo en el Mediterráneo y Madrid.

Mercado laboral e inmigración: ¿Hacia dónde vamos?

En muy pocos años, España ha pasado a ser un país donde la inmigración tiene un peso elevado. Lo que en otros países del continente europeo ha tardado décadas en cuajar y evolucionar, al compás de varios ciclos económicos, aquí se ha materializado casi sin darnos cuenta. Aparte de los casos especiales de Luxemburgo y Suiza, España es el país de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) cuya población activa se nutre en mayor proporción de extranjeros.[1]

EXTRANJEROS EN LA POBLACIÓN ACTIVA DE ALGUNOS PAÍSES DE LA OCDE

Miles de extranjeros

	1999	2004	% variación	% de la población activa total
Alemania	3.446	3.539	2,7	9,0
Austria	367	320	–12,7	8,4
Bélgica	380	357	–6,0	8,0
Dinamarca	97	107	10,3	3,9
España	359	1.852	416,4	9,3
Estados Unidos	9.957	12.978	30,3	8,9
Finlandia	31	41	33,9	1,5
Francia	1.587	1.444	–9,0	5,4
Grecia	171	303	77,2	6,4
Irlanda	57	112	95,0	5,9
Italia	224	759	238,6	3,2
Japón	126	192	52,8	0,3
Luxemburgo	75	88	17,4	45,0
Noruega	68	88	30,0	3,8
Países Bajos	268	299	11,8	3,6
Portugal	64	150	134,7	2,9
Reino Unido	1.116	1.557	39,6	5,4
Suecia	179	204	13,7	4,5
Suiza	805	889	10,5	22,0

FUENTES: OCDE y elaboración propia.

La súbita aparición del fenómeno migratorio ha provocado un notable impacto en el mercado de trabajo, porque la inmigración reciente ha llegado atraída por las oportunidades de empleo existentes. Buena parte de esta inmigración proviene de países de rentas más bajas, ha entrado en el país de forma irregular y, como apunta la OCDE, la existencia de un grado de economía sumergida relativamente alto ha facilitado su inserción en el mercado laboral. Por tanto, la inmigración ha constituido un fuerte revulsivo sobre el mercado de trabajo, al impulsar la tasa de actividad (activos sobre población en edad de trabajar). Sin embargo, a medio plazo cabe esperar que el fenómeno de la inmigración vaya normalizándose y estabilizándose. ¿Qué sucederá entonces con el mercado laboral?

(1) OCDE (2006) «International Migration Outlook».

Una forma de tratar de anticipar la situación futura de la inmigración en España es observar qué sucede en aquellos países cuya población inmigrante o extranjera está más asentada y comparar esta realidad con la española actual. Nos referimos a países como Francia, Bélgica, Alemania, Suiza, Austria, Reino Unido, etc., teniendo muy en cuenta, por supuesto, que los factores que han sustanciado la realidad nacional de cada uno son muchos y muy variados.

POSIBLES EFECTOS DE LA INMIGRACIÓN SOBRE EL MERCADO DE TRABAJO

	Efecto inicial	A medio plazo
Tasa de actividad femenina	Aumento rápido	Cierta disminución
Paro juvenil	Disminución	Aumento
Paro personas mayores	No influye	Posible aumento
Sectores de actividad	Construcción, agricultura, comercio, restauración, hoteles, servicio doméstico	Tendencia a una mayor terciarización
Autoempleo	Disminución	Aumento
Temporalidad del empleo	Aumento	Cierta estabilización

FUENTE: Elaboración propia.

Una de las tradicionales deficiencias del mercado de trabajo español era la baja tasa de actividad. No obstante, en los últimos años se ha avanzado mucho en este aspecto, gracias especialmente a una mayor incorporación de las mujeres al mercado laboral con el progresivo aumento de su cualificación profesional y también a una mayor tasa de actividad de la población extranjera. En efecto, la tasa de actividad de las mujeres extranjeras en España era en 2004 del 65% frente al 56% de las españolas. Sin embargo, no es éste el caso en los países europeos con mayor tradición receptora de emigración como Reino Unido, Francia, Alemania, Bélgica o Suecia, en los que la tasa de participación femenina extranjera en el mercado laboral es sustancialmente menor que la de las nacionales. Es posible, por tanto, que en el futuro el efecto de la inmigración sobre la tasa de actividad se desvanezca o incluso actúe en sentido contrario, por efecto de fenómenos como, por ejemplo, la reunificación familiar.

La ocupación juvenil, otro de los grandes problemas del mercado laboral español, ha mejorado considerablemente en los últimos años, de sostenido crecimiento económico, aunque la tasa de paro de los jóvenes sigue siendo muy superior a la media. En este segmento un rasgo que sobresale es que el paro juvenil es mayor entre los nacionales que entre los extranjeros. No obstante, ésta no es la norma entre los países con una mayor historia en la entrada de inmigrantes. En ellos, la tasa de desempleo de los extranjeros jóvenes es sensiblemente superior a la de los jóvenes nacionales. Por otra parte, en España, al igual que en otros países de inmigración reciente, como Italia o Grecia, la tasa de paro del total de los inmigrantes no es sensiblemente superior a la de los españoles. Sin embargo, la diferencia es bastante mayor en otros países de nuestro entorno.

Otro segmento de la población que tiene dificultades en el mercado laboral es el de las personas con mayor edad. En general, estos trabajadores tienen una tasa de paro bastante superior, no sólo a la media, sino también a la del segmento juvenil. En el caso español, la tasa de paro de los trabajadores mayores de 55 años españoles es un poco superior a la de los nacidos en el extranjero. En este aspecto, coincide con la situación en otros países de nuestro entorno, con las notables excepciones de Francia e Italia, donde el paro de los extranjeros de mayor edad es superior al de los nacionales.

En cuanto a los sectores en los que se concentra el empleo extranjero, en España son construcción, servicio doméstico, comercio, hoteles, restaurantes y agricultura. En los países desarrollados, la participación de los inmi-

grantes en los sectores de construcción, hoteles, restaurantes y servicios sanitarios y sociales en general es mayor que la cuota de dichos sectores en la ocupación total. No obstante, la distribución del empleo de los inmigrantes es bastante diferente según los países. La tendencia de la terciarización de la economía también ha afectado al empleo de los inmigrantes, de modo que la mayor parte de sus puestos de trabajo se hallan actualmente en los servicios. Una notable proporción de los empleos ocupados por los inmigrantes son no cualificados, sobre todo en el área de los hoteles y restaurantes. En muchos casos son puestos de trabajo que no son aceptados por la población nacional debido a las condiciones laborales y a su remuneración.

Otra tendencia es la creciente importancia de la autoocupación de la población inmigrante. En algunos países como Bélgica y Reino Unido, la proporción de inmigrantes que trabajan por cuenta propia es relativamente mayor que la correspondiente al conjunto de la población ocupada. Esto puede ser el reflejo de un mayor espíritu emprendedor, pero también podría ser debido a la dificultad de encontrar un puesto de trabajo asalariado por problemas como dificultades de lenguaje, reconocimiento de diplomas o falta de experiencia en el mercado laboral de acogida. En España, en cualquier caso, la proporción de extranjeros autónomos es relativamente baja, pero la tendencia es creciente.

Una característica del mercado laboral español es la elevada proporción de empleo temporal. La temporalidad afecta a los inmigrantes todavía en mayor medida. En esto, sin embargo, no se diferencia de la situación general en los países de nuestro entorno. En los países en que el trabajo temporal está más extendido, como España, hay relativamente más extranjeros con contrato temporal. En cuanto al empleo a tiempo parcial, las estadísticas disponibles no muestran ningún desequilibrio notable respecto a la nacionalidad.

Así, si consideramos que la evolución de los inmigrantes en el mercado laboral español puede seguir el modelo de los países desarrollados de nuestro entorno, como parece plausible, hay motivos para pensar que los efectos iniciales de la incorporación de una inmigración masiva en el mercado laboral se pueden ir modificando en el tiempo. Ello puede ser debido, en parte, a que los patrones de comportamiento de la población cambian una vez que se producen reagrupamientos familiares y que la población inmigrante va envejeciendo.

El paro registrado sigue con su suave descenso

El paro registrado sigue con su suave descenso.

El paro registrado aumentó en agosto como viene siendo habitual en los últimos años, por las bajas laborales que se acostumbran a producir en el umbral de las vacaciones veraniegas. Pero en comparación con el mismo mes del año anterior, el ritmo de descenso del empleo se aceleró ligeramente, situándose en el 1,8% interanual. A final de agosto, los inscritos en los Servicios Públicos de Empleo sumaron la cifra de 1.983.677.

Menor propensión al paro entre los extranjeros.

De esta cifra, un 6,8% eran extranjeros, proporción claramente inferior a la que representan los afiliados extranjeros sobre el conjunto de la población en alta laboral a la Seguridad Social, un 9,9%. Esta tónica es, por lo demás, habitual en las comunidades autónomas que presentan una mayor proporción de trabajadores extranjeros sobre la población ocupada.

El buen tono del desempleo en los últimos meses ha permitido, en cualquier caso, que el balance global en lo transcurrido de año sea claramente más favorable que el del periodo enero-agosto de 2005 y se sitúe, además, entre los dos mejores de la presente década.

PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES

Agosto 2006

	Parados	Variación sobre diciembre 2005		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	61.613	–3.614	–5,5	2.655	4,5	3,1
Industria	285.012	–16.307	–5,4	–12.658	–4,3	14,4
Construcción	228.587	–16.513	–6,7	–1.843	–0,8	11,5
Servicios	1.196.743	–69.646	–5,5	–11.296	–0,9	60,3
Primer empleo	211.722	–13.180	–5,9	–12.291	–5,5	10,7
Por sexos						
Hombres	768.370	–83.593	–9,8	–21.733	–2,8	38,7
Mujeres	1.215.307	–35.667	–2,9	–13.700	–1,1	61,3
Por edades						
Menores de 25 años	229.555	–46.340	–16,8	–17.667	–7,1	11,6
Resto de edades	1.754.122	–72.920	–4,0	–17.766	–1,0	88,4
TOTAL	**1.983.677**	**–119.260**	**–5,7**	**–35.433**	**–1,8**	**100,0**

FUENTES: INEM y elaboración propia.

Salarios: tendencia al alza pero por debajo de la inflación

Los principales indicadores salariales no inducen al optimismo excesivo desde la perspectiva de la mejora de la competitividad. En efecto, tanto la encuesta de costes salariales como los resultados de la contabilidad nacional apuntan una moderada tendencia alcista de los incrementos salariales. Sin embargo, el aumento de las retribuciones salariales, cualquiera que sea el indicador elegido, se mantiene hasta ahora por debajo del aumento del IPC.

La tendencia alcista de los salarios se aprecia claramente en los servicios, fundamentalmente en los de mercado, según los datos de contabilidad nacional que elabora el Instituto Nacional de Estadística. No es así en la industria y la construcción, donde el aumento salarial en el trimestre se moderó ligeramente. Estas mismas conclusiones se derivan de la encuesta de salarios.

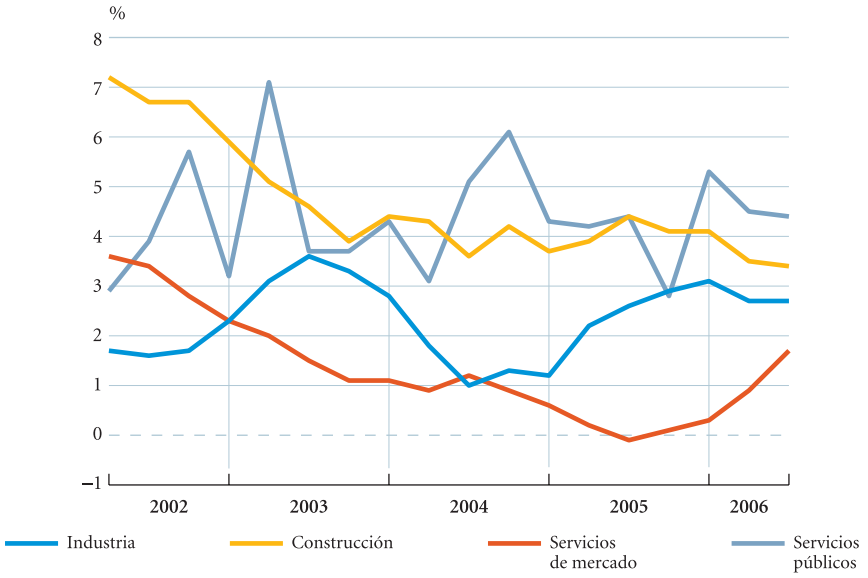
Las remuneraciones salariales tienden a acelerarse.

Pese a estas tendencias, los aumentos salariales en la construcción y también en la industria quedaron todavía por encima de los registrados en los servicios de mercado. Mención aparte merecen los salarios en los servicios no de mercado, que siguieron creciendo a una tasa muy elevada sin síntomas de moderación.

Los incrementos salariales más elevados se registran en los servicios públicos.

REPUNTAN LOS SALARIOS EN LOS SERVICIOS DE MERCADO

Incremento de remuneración por puesto de trabajo equivalente



FUENTES: INE y elaboración propia.

INDICADORES DE SALARIOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2004	2005	2005		2006		
			III	IV	I	II	III
Incremento pactado en convenios (*)	**3,0**	**3,1**	**2,9**	**3,1**	**3,1**	**3,2**	**3,2**
Salario por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo (**)	**3,1**	**2,6**	**2,2**	**2,7**	**2,9**	**3,2**	**...**
Encuesta trimestral de coste laboral							
Costes salariales							
Total	2,8	2,6	1,9	2,5	3,0	3,1	...
Industria	*3,3*	*2,7*	*1,5*	*3,0*	*3,8*	*3,1*	...
Construcción	*4,2*	*2,3*	*1,3*	*2,0*	*3,8*	*3,1*	...
Servicios	*2,5*	*2,9*	*2,6*	*2,8*	*3,0*	*3,4*	...
Ganancia media por hora trabajada	3,6	3,2	2,8	2,9	0,0	7,1	...
Otros costes laborales	3,6	3,6	3,7	3,1	4,4	4,9	...
Jornada laboral (***)	–0,8	–0,6	–0,9	–0,4	3,0	–3,8	...
Jornales agrarios	**2,8**	**3,1**	**2,7**	**3,0**	**2,9**	**2,6**	**...**
Coste laboral en la construcción	**3,5**	**4,3**	**4,2**	**4,3**	**3,4**	**3,5**	**...**

NOTAS: (*) No incluye cláusulas de revisión salarial.
(**) Contabilidad nacional trimestral; datos corregidos de estacionalidad y calendario.
(***) Horas efectivas por trabajador y mes.
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, Ministerio de Fomento y elaboración propia.

Los efectos de la inmigración sobre el empleo y los salarios

Desde una perspectiva conceptual, la inmigración equivale a un aumento en la oferta de trabajo, y por tanto, a priori, supone una presión a la baja de los salarios. Los trabajos empíricos más recientes de investigadores líderes sobre este tema, como George J. Borjas, así lo muestran. Sin embargo, este efecto negativo de la inmigración en los salarios no afecta a todos los trabajadores nacionales sino sólo a aquellos con formación y nivel de experiencia similar al de los inmigrantes. Es más, la entrada de flujos migratorios puede afectar positivamente a aquellos trabajadores con características totalmente distintas a las de los recién llegados. Por ejemplo, la entrada de trabajadores que se dediquen a tareas manuales como la limpieza, puede permitir a aquellos trabajadores con un mayor nivel educativo y más productividad dedicar más horas a producir aquellos bienes y servicios que son más adecuados a sus características. Borjas concluye que un aumento del 10% en la oferta de trabajo de un grupo específico de trabajadores reduce entre un 3% y un 4% el salario de los trabajadores nacionales que pertenecen al mismo grupo, mientras que aumenta el salario medio de otros grupos de trabajadores en un 0,5%. La tabla siguiente muestra las relaciones de complementariedad y sustitución entre los factores productivos nacionales y extranjeros.

		FACTORES PRODUCTIVOS NACIONALES		
		Trabajador con poca formación	**Trabajador con formación avanzada**	**Capital**
FACTORES PRODUCTIVOS EXTRANJEROS	**Trabajador con poca formación**	Sustitutos	Complementarios	Complementarios
	Trabajador con formación avanzada	Complementarios	Sustitutos	Comp/Sust
	Capital	Complementarios	Comp/Sust	Sustitutos

NOTA: Un aumento de la oferta de un determinado factor comporta un efecto negativo en la retribución de los factores sustitutos del mismo, y positivo en la de los complementarios.
FUENTE: Elaboración propia.

Es importante subrayar que la inmigración afecta no sólo al salario sino a otras muchas variables, como la demanda de trabajo y los precios de los productos, y ello también incide indirectamente en los salarios y los niveles de bienestar de las personas. Por ejemplo, los propietarios de capital pueden salir ganando con la entrada de los inmigrantes debido a la complementariedad que existe entre capital y cierto tipo de trabajo (véase la tabla anterior). Las empresas, a su vez, pueden decidir invertir parte de las ganancias adicionales en la creación de nuevas empresas, lo que conllevaría un aumento en la demanda de trabajo, haciendo más difícil aislar el efecto directo de la inmigración. Otras variables afectadas por la inmigración son los precios de bienes y servicios, pues una disminución de los salarios acaba repercutiendo en los costes y los precios, y un nivel de precios más bajo supone un aumento del salario en términos reales. Estos efectos indirectos muestran que es muy difícil examinar los efectos de la inmigración sobre los salarios, en particular, y sobre un país en general.

Centrándonos en el caso español, en los últimos seis años ha habido una entrada masiva de fuerza laboral joven y con estudios no superiores. En particular, entre el primer trimestre de 2000 y el segundo de 2006 entraron en España alrededor de 2,3 millones de extranjeros que forman parte de la población activa, cerca de cinco veces el total de extranjeros activos que había en España en el año 2000. Ello equivale a un aumento de la oferta total de trabajadores de un 12%. Utilizando los parámetros estimados por Borjas, y suponiendo que los extranjeros que entran en España tienen las mismas características que el trabajador medio español, concluiríamos que la inmi-

POBLACIÓN ACTIVA POR NACIONALIDAD Y GRUPO DE EDAD

Año 2006

	Españoles	Extranjeros
De 16 a 24 años	10,99%	15,08%
De 25 a 34 años	28,65%	39,25%
De 35 a 44 años	27,24%	28,72%
De 45 a 54 años	21,23%	13,26%
De 55 y más años	11,90%	3,70%

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

gración habría conllevado aproximadamente una reducción de la tasa de crecimiento anual del salario del trabajador medio de 0,7 puntos porcentuales. Sin embargo, si analizamos con algo de detalle las características de los extranjeros que llegan a España para trabajar, vemos que no se corresponden con las del español medio: en concreto, los inmigrantes son más jóvenes (véase la tabla anterior) y tienen un nivel educativo inferior. Alrededor de un 21% de los inmigrantes que entraron en el territorio durante el periodo 2000-2006 posee estudios primarios, frente al 15% de españoles que tenían dichos estudios en el año 2006; y un 21% posee estudios superiores, frente al 32% en el caso de los españoles. En consecuencia, las proyecciones basadas en los parámetros de Borjas sobrevaloran el efecto real de la inmigración. Ésta sólo afecta a un subgrupo no mayoritario de los trabajadores nacionales.

Además, los parámetros de Borjas están basados en datos del mercado laboral americano, que es mucho más flexible que el español. El efecto de la inmigración en el mercado laboral no tiene por qué ser sólo vía salarios, sino que también puede ser vía cantidades (horas trabajadas y/o tasa de empleo). En este sentido, un estudio reciente de Carrasco, Jimeno, y Ortega,[1] analiza, siguiendo la metodología de Borjas, el efecto de la inmigración en la tasa de empleo de los trabajadores españoles. Según estos autores la entrada de inmigrantes en España ha conllevado una disminución muy pequeña de la tasa de empleo de los trabajadores españoles. En nuestro caso particular, podemos deducir que como mucho la tasa de empleo del trabajador medio ha disminuido anualmente en 0,04 puntos porcentuales en los últimos seis años, debido a la inmigración. Esta es una cifra reducida y que probablemente también sobreestima la verdadera, ya que tampoco tiene en cuenta que el inmigrante medio que entra en España no tiene las mismas características que el trabajador medio nacional, y que por tanto existen efectos directos positivos de la inmigración en la tasa de empleo de los trabajadores que son complementarios con los inmigrantes.

En conclusión, la inmigración, a pesar de la competencia que supone para algunos trabajadores nacionales, puede favorecer al conjunto de la población gracias a la complementariedad de tareas, e indirectamente por sus efectos en la demanda de empleo y los niveles de precios. En cualquier caso, dada la magnitud de los flujos migratorios registrados y la evidencia empírica disponible sobre su impacto cuantitativo de la inmigración en los mercados laborales, el efecto en términos de salario y tasas de empleo de los trabajadores españoles no parece que haya sido hasta el momento importante.

(1) Carrasco, Raquel; Juan F. Jimeno; Ana Carolina Ortega. «The effect of Immigration on the Employment Opportunities of Native-Born Workers: Some Evidence for Spain». Mimeo 2004.

Precios

Moderación del IPC en agosto

La tasa anual de inflación, medida por el índice de precios de consumo (IPC), experimentó una reducción ostensible en agosto hasta situarse en un 3,7%, tres décimas por debajo del mes precedente, según los cálculos del Instituto Nacional de Estadística. El recorte es atribuible a la trayectoria de los precios energéticos, que no subieron en la misma medida que en agosto del año anterior.

El IPC de agosto sigue mostrando en líneas generales las constantes de los últimos meses: crecimiento elevado y sostenido de los precios de los servicios y resistencia a la moderación de los precios de los bienes industriales no energéticos. En el primer caso, el vigor de la demanda y también la falta de competencia en determinados mercados de servicios personales, educación o servicios sociales explican la situación. En el ámbito de los bienes industriales, las dificultades dimanan de las presiones de los costes, aunque el impacto sobre los precios finales queda limitado por la fuerte competencia en el mercado.

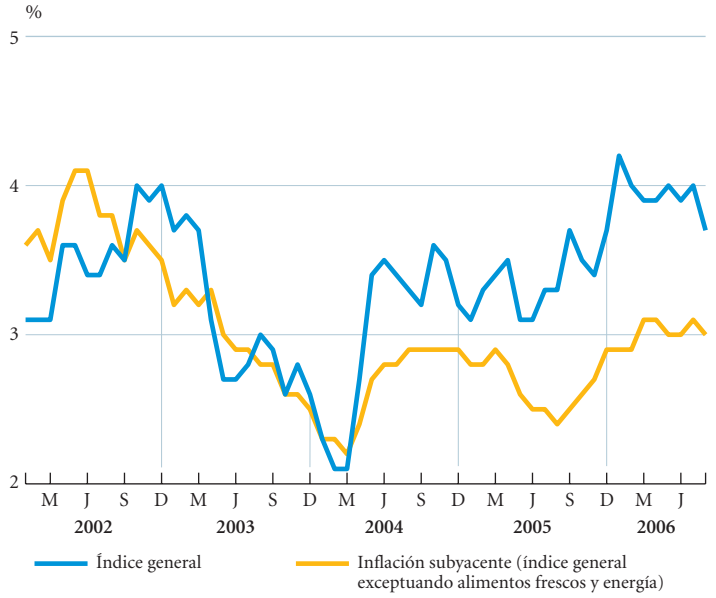
La caída de los precios energéticos suaviza las tensiones de fondo del IPC.

La única nota distintiva del IPC de agosto es la moderación de la alimentación elaborada. En este caso, la buena noticia parece condicionada, al margen de la leve

Los precios de los servicios mantienen un aumento elevado y los de los bienes industriales están estancados, pese al aumento de la competencia.

MEJORA EL IPC PERO SE MANTIENEN LAS TENSIONES DE FONDO

Variación interanual del IPC



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

	2005			2006		
	% variación mensual	% variación s/diciembre 2004	% variación anual	% variación mensual	% variación s/diciembre 2005	% variación anual
Enero	–0,8	–0,8	3,1	–0,4	–0,4	4,2
Febrero	0,3	–0,6	3,3	0,0	–0,4	4,0
Marzo	0,8	0,2	3,4	0,7	0,3	3,9
Abril	1,4	1,6	3,5	1,4	1,8	3,9
Mayo	0,2	1,8	3,1	0,4	2,1	4,0
Junio	0,2	2,1	3,1	0,2	2,3	3,9
Julio	–0,6	1,5	3,3	–0,6	1,7	4,0
Agosto	0,4	1,9	3,3	0,2	1,9	3,7
Septiembre	0,6	2,5	3,7			
Octubre	0,8	3,4	3,5			
Noviembre	0,2	3,5	3,4			
Diciembre	0,2	3,7	3,7			

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

CARBURANTES Y COMBUSTIBLES, INICIO DE MEJORA

Variación interanual del componente de carburantes y combustibles

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

Poco margen de moderación en la inflación subyacente.

moderación del precio del aceite (todavía en niveles altos), por los movimientos a la baja que está experimentando el tabaco gracias a la política de las compañías que tienden a rebajar el precio para compensar las subidas impositivas y el descenso del consumo como consecuencia de la ley de medidas sanitarias frente al tabaquismo.

De momento, la inflación subyacente, es decir, la que excluye productos energéticos y alimentos frescos, ha experimenta-

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Agosto

	Índices (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual	
		2005	2006	2005	2006	2005	2006
Por clases de gasto							
Alimentos y bebidas no alcohólicas	122,1	0,4	0,2	1,8	2,2	2,6	4,6
Bebidas alcohólicas y tabaco	122,6	0,1	–0,4	4,0	0,6	4,0	1,7
Vestido y calzado	106,1	–0,5	–0,6	–11,7	–12,0	0,9	1,1
Vivienda	123,3	0,4	0,1	4,8	5,2	5,9	6,4
Menaje	110,6	0,0	0,1	0,8	1,3	2,1	2,7
Medicina	107,8	0,0	0,0	0,6	1,3	0,9	1,5
Transporte	123,9	1,1	0,2	7,6	6,1	7,0	4,8
Comunicaciones	90,7	–0,1	0,1	–1,3	–0,9	–1,9	–1,2
Ocio y cultura	105,5	1,2	1,2	1,6	1,5	–0,5	0,5
Enseñanza	121,7	0,0	0,0	0,6	0,4	4,2	3,9
Hoteles, cafés y restaurantes	126,8	0,9	0,8	4,7	4,9	4,3	4,4
Otros	118,8	–0,0	0,1	2,7	3,2	3,1	3,9
Agrupaciones							
Alimentos con elaboración	119,4	0,1	–0,3	2,2	2,0	2,8	3,6
Alimentos sin elaboración	127,8	0,9	0,9	2,0	2,2	2,7	5,4
Conjunto no alimentario	116,7	0,5	0,2	1,8	1,8	3,5	3,6
Bienes industriales	111,6	0,4	–0,0	0,1	0,1	3,3	3,2
Productos energéticos	*131,0*	*1,9*	*0,2*	*12,7*	*10,9*	*11,5*	*8,2*
Carburantes y combustibles	*139,1*	*2,5*	*0,3*	*16,7*	*12,9*	*15,1*	*9,3*
Bienes industriales sin productos energéticos	*105,7*	*–0,1*	*–0,1*	*–3,7*	*–3,3*	*0,7*	*1,5*
Servicios	122,7	0,6	0,5	3,7	3,7	3,7	3,9
Inflación subyacente (**)	115,6	0,2	0,1	0,7	0,8	2,4	3,0
ÍNDICE GENERAL	**118,0**	**0,4**	**0,2**	**1,9**	**1,9**	**3,3**	**3,7**

NOTAS: (*) Base 2001 = 100.
(**) Índice general sin energía ni alimentos no elaborados.
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

do una leve moderación, una décima de punto, pero no tiene visos de alejarse de la que parece ser su velocidad de crucero de los últimos meses, el 3,0%.

Otra cuestión distinta es la evolución futura del IPC general. De momento, el próximo mes de septiembre, el índice se verá favorecido nuevamente por los precios de la energía, que acabarán restando entre tres y cuatro décimas al índice general. No obstante, este episodio bajista tenderá a moderar su intensidad tras el verano a no ser que la prolongación del descenso del precio del crudo permita que los carburantes bajen en el último trimestre del año con más intensidad de lo que lo hicieron el año pasado (entre septiembre y diciembre de 2005 esta rúbrica cedió un 7,0%). Por lo demás, la inflación subyacente no parece tampoco que vaya a experimentar una moderación sensible, a no ser que el precio del aceite caiga en picado, pues tanto los precios de los servicios como de los bienes industriales se moverán en la línea actual.

La caída del precio del crudo va a favorecer al IPC en los próximos meses.

El mayor diferencial con la zona del euro corresponde a alimentos, comunicaciones y hoteles, cafés y restaurantes.

Cabe destacar, no obstante, que el mantenimiento de los precios de los bienes industriales no energéticos en el 1,5% interanual se ha producido a pesar de que la campaña de rebajas de julio ha sido más intensa que la del año anterior. Este efecto podría ser indicativo de una cierta tendencia alcista de las manufacturas, coherente, por otra parte, con las presiones que están mostrando los precios de producción.

El diferencial de inflación con la zona del euro se moderó en una décima en agosto situándose en 1,5 puntos porcentuales, según el índice de precios de consumo armonizado que elabora Eurostat. El comportamiento de los precios en España fue más desfavorable prácticamente en todos los componentes del índice excepción hecha de las bebidas alcohólicas y el tabaco y los gastos médicos. En el resto de grupos el mayor diferencial correspondió a alimentos, comunicaciones y hoteles, cafés y restaurantes.

Las manufacturas estabilizan el aumento de sus precios en el 2,5%, muy por debajo del incremento de sus costes.

Mejora notable de los precios en origen por primera vez en los últimos meses

Los precios a salida de fábrica de los bienes de consumo industriales no alimentarios siguen mostrando una relativa moderación, pese a las adversas circunstancias que han debido lidiar en los últimos meses, como las alzas continuadas e intensas de los bienes intermedios y los elevados precios de la energía. En este sentido, el 2,5% interanual al que progresan las manufacturas de consumo no alimentarias, según el Instituto Nacional de Estadística, constituye un buen resultado si se tiene

INDICADORES DE INFLACIÓN

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	Precios agrarios	Índice de precios industriales					Precios de importación				Deflactor del PIB (*)
		Índice general	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Bienes energéticos	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios	
2005											
Junio	–11,9	4,4	2,2	2,1	3,1	13,5	5,3	3,6	–1,3	7,7	–
Julio	–5,1	4,6	2,1	1,9	3,0	15,7	8,2	0,6	10,4	11,7	–
Agosto	9,2	4,9	2,5	1,8	2,9	16,4	6,1	–0,2	–0,4	11,0	4,2
Septiembre	6,7	5,4	2,6	1,9	3,2	17,9	4,3	–0,6	4,2	7,0	–
Octubre	–0,8	5,0	3,0	1,9	3,1	15,2	4,8	0,8	14,0	5,3	–
Noviembre	2,0	4,9	3,1	2,0	3,2	14,7	3,8	3,3	–0,8	5,6	4,1
Diciembre	2,1	5,2	3,2	2,0	3,2	15,6	7,1	0,9	10,2	8,9	–
2006											
Enero	4,0	6,3	3,5	2,1	3,6	20,6	5,6	–6,5	–5,1	15,2	–
Febrero	0,8	6,3	3,6	2,1	3,9	20,1	6,6	2,5	3,2	9,2	4,1
Marzo	–10,2	5,8	3,3	2,0	4,6	16,4	6,0	2,7	7,5	7,2	–
Abril	–8,1	5,7	2,9	2,2	5,1	15,4	7,4	3,2	–4,2	11,7	–
Mayo	–3,6	6,6	3,2	2,3	6,1	17,8	6,1	4,2	–0,6	8,2	4,0
Junio	6,0	6,3	3,5	2,3	6,8	14,6	1,7	–1,5	–3,2	4,2	–
Julio	...	6,4	3,6	2,4	7,0	13,9	1,1	0,5	–7,3	3,1	–
Agosto	...	5,7	3,2	2,5	7,3	10,2	...	...	...	...	...

NOTA: (*) Datos corregidos de estacionalidad y calendario.
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Economía y elaboración propia.

en cuenta que el precio de la energía avanza al 10,2% (ahora desacelerándose), el de los bienes intermedios al 7,3% (y subiendo) y los salarios en la industria por encima del 3%.

Menos favorable es el comportamiento de los precios al mayor de los bienes de consumo alimentario, aunque presenta algún síntoma de mejora. En efecto, en agosto los precios de los alimentos desaceleraron su crecimiento hasta un 3,9%, medio punto menos que en el mes precedente. Esta mejora puede ser relevante a efectos de precios finales de consumo, en particular, teniendo en cuenta la importancia relativa de este componente dentro del IPC.

Más significativa puede resultar a estos efectos la caída de los precios de importación de los bienes de consumo alimentario, que en el conjunto de los siete primeros meses registraron un descenso medio del 0,8%. En la misma línea, aunque con menor intensidad, actuaría también la contención que manifiestan los precios de importación de las manufacturas de consumo no alimenticio (aumento del 1,0% en el periodo enero-julio).

La moderación e incluso el descenso de los precios de importación deben ayudar al IPC.

Los precios agrarios, en cambio, repuntaron sensiblemente en junio como reacción al sensible descenso experimentado en el mismo mes de 2005. No obstante, en el conjunto del semestre, el balance era claramente bajista al constatarse una caída del 2%. El notable descenso de los precios agrícolas determinó este comportamiento, pues los precios de los productos ganaderos permanecieron estancados.

Los precios agrarios ceden un 2% en el primer semestre.

Sector exterior

Positivo balance exportador hasta julio por el mayor tirón relativo de los mercados exteriores a la Unión Europea.

El alza del petróleo explica el 70% del aumento del déficit comercial

El déficit comercial siguió avanzando a un ritmo intenso en julio al crecer las importaciones sensiblemente por encima de las exportaciones. Así, el desequilibrio acumulado en los siete primeros meses del año alcanzó los 50.390 millones de euros, un 18,8% más que en el mismo periodo de 2005. Buena parte del incremento de ese desequilibrio, concretamente el 70%, correspondió a la balanza energética, cuyo saldo negativo creció algo más de un 40,7% contra el 8,3% registrado por la balanza no energética. El aumento del precio en euros del crudo importado, un 42,2% en los siete primeros meses del año, explica este comportamiento.

El balance exportador del periodo enero-julio es significativamente más positivo que el del año precedente. El aumento de las ventas exteriores, un 6,8% en volumen, contrasta con el retroceso que se registró en el mismo periodo del año ante-

COMERCIO EXTERIOR

Enero-julio 2006

	Importaciones			Exportaciones			Saldo	Tasa de cobertura (%)
	Millones de euros	% variación anual en valor	% partici-pación	Millones de euros	% variación anual en valor	% partici-pación	Millones de euros	
Por grupos de productos								
Energéticos	23.927	40,6	16,0	4.541	39,9	4,6	–19.386	19,0
Bienes de consumo	41.830	12,1	27,9	36.856	8,1	37,0	–4.974	88,1
Alimenticios	*7.958*	*3,7*	*5,3*	*11.777*	*7,3*	*11,8*	*3.819*	*148,0*
No alimenticios	*33.872*	*13,9*	*22,6*	*25.079*	*6,4*	*25,2*	*–8.793*	*74,0*
Bienes de capital	15.407	1,7	10,3	10.003	21,0	10,0	–5.405	64,9
Bienes intermedios no energéticos	68.842	11,2	45,9	48.217	11,0	48,4	–20.625	70,0
Por áreas geográficas								
Unión Europea 25	88.750	9,5	59,2	70.428	8,0	70,7	–18.322	79,4
Zona del euro	*74.306*	*8,6*	*49,5*	*56.185*	*7,1*	*56,4*	*–18.121*	*75,6*
Otros países	61.257	21,7	40,8	29.188	22,6	29,3	–32.068	47,6
Rusia	*4.331*	*51,7*	*2,9*	*784*	*34,6*	*0,8*	*–3.547*	*18,1*
EEUU	*5.106*	*5,2*	*3,4*	*4.429*	*30,9*	*4,4*	*–678*	*86,7*
Japón	*3.375*	*–2,5*	*2,2*	*770*	*14,6*	*0,8*	*–2.605*	*22,8*
América Latina	*8.204*	*42,5*	*5,5*	*5.886*	*40,9*	*5,9*	*–2.317*	*71,8*
OPEP	*12.702*	*40,7*	*8,5*	*2.454*	*4,0*	*2,5*	*–10.248*	*19,3*
Resto	*27.539*	*12,9*	*18,4*	*14.865*	*17,7*	*14,9*	*–12.674*	*54,0*
TOTAL	**150.007**	**14,1**	**100,0**	**99.617**	**11,9**	**100,0**	**–50.390**	**66,4**

FUENTES: Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales y elaboración propia.

rior. Un cambio tan significativo viene principalmente del mejor tono de los mercados exteriores a la zona del euro (Latinoamérica, Estados Unidos y países integrantes de la antigua Unión Soviética y asiáticos de nueva industrialización) pero también de algunos socios comunitarios (Francia, Benelux y, en menor medida, Italia). En conjunto, el mercado de la Unión Europea registró un crecimiento en volumen del 3,7% todavía muy distante del experimentado por los países terceros, 14,7% real.

El mejor tono exportador lo presentaron los bienes de equipo con un crecimiento en volumen del 15,9%, casi diez puntos superior al experimentado por las ventas exteriores de bienes de consumo. Entre éstas, el mejor balance fue para los alimentos, quedando algo atrás las de bienes de consumo no alimenticio. La debilidad de la exportación de automóviles, con una caída nominal del 0,9%, pesa enormemente sobre el balance total de la exportación. En el lado positivo destaca el auge de las exportaciones de electrónica de consumo (67% nominal), medicamentos (38%), confección (22%) y componentes de automoción (14%).

Las importaciones continuaron creciendo con fuerza y a un ritmo superior al de 2005, un 8,9% real hasta julio. El componente más dinámico fueron los bienes de consumo no alimenticio como confección, calzado y electrónica de consumo, que progresivamente van ganando cuota en el mercado interior gracias a su competitividad y al vigor de la demanda interna. En conjunto, las importaciones de este tipo de bienes aumentaron un 13,2% en volumen aunque se intuye un perfil de cierta moderación. Algo menos intenso, aunque elevado, fue el incremento de las compras exteriores de bienes intermedios, lo que sustentaría la idea de una cierta actividad industrial y constructora. Las compras de hierro, acero, metales y materiales de construcción están experimentando incrementos importantes. Por el contrario, las importaciones de bienes de equipo crecen muy modestamente apuntando a una ralentización del ciclo inversor.

Avance sostenido de las importaciones, en especial de bienes de consumo no alimenticio.

El déficit corriente se modera ligeramente en junio

La balanza de pagos continuó ampliando su desequilibrio en junio aunque a un ritmo algo inferior al de meses precedentes. El déficit acumulado en el primer semestre se elevó a 44.599 millones de euros, un 27,1% más que en el mismo periodo del año precedente. La ampliación del déficit comercial y el deterioro del superávit por servicios fueron determinantes al respecto, ya que tanto la balanza de transferencias como la de rentas moderaron levemente su saldo negativo.

El déficit corriente crece un 27% en el primer semestre.

La merma del saldo de la balanza de servicios vino tanto de la mano del sector turístico como por el comercio del resto de servicios. En el caso del turismo, se combinó un descenso de los ingresos del 1,9% hasta junio con un aumento de los pagos, un 12,2% en el mismo periodo. Con todo, se aprecia una cierta tendencia de mejora del flujo de ingresos respecto a meses precedentes que podría consolidarse en meses venideros a tenor del aceptable balance que presumiblemente puede anticiparse para la temporada estival. No obstante, esta mejora puede verse empañada, en términos de saldo, por el aumento de los pagos derivados del turismo español en el exterior, también claramente al alza.

Atisbos de mejora en la balanza turística que, no obstante, registra un superávit inferior al de 2005.

La mejora del déficit de la balanza de rentas es atribuible principalmente al sector de las administraciones públicas, que reducen la factura de los pagos por intereses de la deuda pública, y al de las instituciones financieras y monetarias, por los

BALANZA DE PAGOS

Acumulado 12 últimos meses en millones de euros

	Junio 2005	Junio 2006	% variación
Balanza corriente			
Balanza comercial	–61.626	–75.616	22,7
Servicios			
Turismo	*25.391*	*25.429*	*0,2*
Otros servicios	*–3.614*	*–5.976*	*65,3*
Total	21.776	19.454	–10,7
Rentas	–15.180	–16.947	11,6
Transferencias	–1.801	–3.035	68,5
Total	**–56.830**	**–76.144**	**34,0**
Cuenta de capital	**8.234**	**6.017**	**–26,9**
Balanza financiera			
Inversiones directas	–34.657	–37.525	8,3
Inversiones de cartera	117.201	125.532	7,1
Otras inversiones	–27.216	2.166	–
Total	**55.328**	**90.173**	**63,0**
Errores y omisiones	–921	–2.801	203,9
Variación de activos del Banco de España	–5.811	–17.246	196,8

NOTA: El saldo resultante de la suma de la balanza corriente, de la cuenta de capital y de la balanza financiera se compensa por la variación de activos del Banco de España más los errores y omisiones.
FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

La inversión extranjera en empresas se estabiliza, pero la destinada a inmuebles cae notablemente mientras que la española en el exterior crece con mucha fuerza.

mayores ingresos obtenidos de sus activos exteriores.

Finalmente, la balanza de transferencias se ve condicionada por el estancamiento de los ingresos de las administraciones públicas procedentes de la Unión Europea (no así de los privados) y por el intenso crecimiento de los pagos por las remesas de trabajadores extranjeros al exterior. Los pagos por remesas supusieron cerca de la cuarta parte de los pagos totales por transferencias al exterior.

En el ámbito financiero, la inversión extranjera directa de naturaleza empresarial se situó en el mismo nivel que en el primer semestre de 2005, mientras que la inversión en inmuebles descendió claramente, un 15,7%. La inversión de cartera, en cambio, subió fuertemente. La inversión española directa creció con fuerza principalmente en el ámbito empresarial pero también en el inmobiliario. En este caso, el importe total, 973 millones de euros no llegó a representar el 2,4% de la inversión directa total.

Sector público

Los ingresos tributarios crecen por encima de la demanda interna

Los ingresos tributarios del Estado ascendieron a 113.141 millones de euros en los ocho primeros meses de 2006 y aumentaron un 10,5% respecto al mismo periodo del año anterior, según el informe de recaudación de la Agencia Tributaria. Este crecimiento sería superior, concretamente de un 12,4%, de calcularse en términos homogéneos, es decir, eliminando las distorsiones derivadas de cambios en el calendario de vencimiento de intereses de deuda pública y del ritmo de devoluciones. Por tanto, la recaudación fiscal sigue avanzando casi cuatro puntos por encima del ritmo de expansión nominal de la demanda interna.

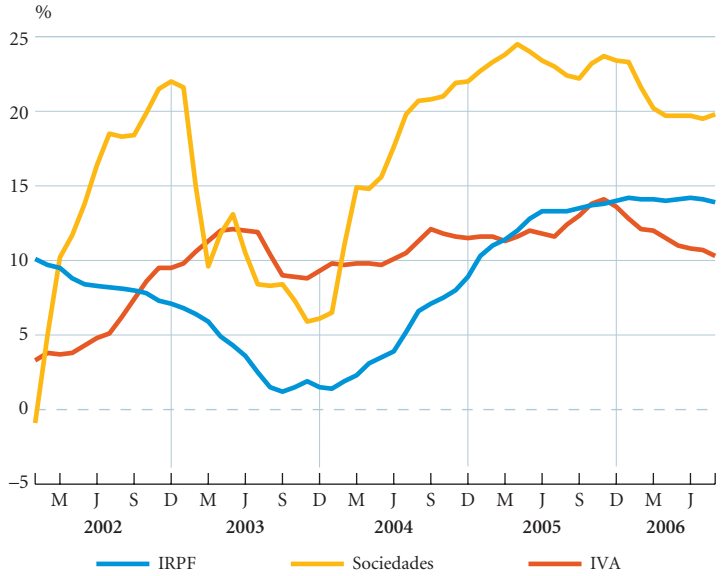
La fortaleza de la recaudación fiscal es común a las principales figuras impositivas, con la excepción de los impuestos especiales. Así, los ingresos por renta de las personas físicas (IRPF) crecieron un 14,8% en términos homogéneos, destacando los incrementos en las retenciones sobre los fondos de inversión y las correspondientes a las rentas de capital. En el primer caso, las alzas bursátiles y en el segundo las subidas de tipos y el auge de los pagos por dividendos explican los fuertes incrementos (36% y 18% respectivamente). Las retenciones por trabajo personal, que constituyen el núcleo fundamental de los ingresos, crecieron un 12% a remolque del vigor del empleo y las alzas salariales. Por último, también las retenciones por alquileres aumentaron sensi-

El buen momento económico favorece la expansión de los ingresos tributarios.

La imposición directa crece a un ritmo espectacular, en parte por la trayectoria del impuesto de sociedades.

LA RECAUDACIÓN POR IMPUESTOS DIRECTOS CRECE CON MÁS FUERZA

Variación interanual de los ingresos tributarios homogéneos por figuras impositivas (*)



NOTA: (*) Series acumuladas de doce meses.
FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda y elaboración propia.

Intenso aumento de la recaudación por IVA mientras que los impuestos especiales se resienten de la debilidad recaudatoria de sus dos principales figuras, carburantes y tabaco.

blemente, como consecuencia de la obligación fiscal de comunicar la naturaleza del domicilio del contribuyente en la declaración de renta.

Los ingresos por el impuesto de sociedades crecieron también de manera importante, un 16,9% en términos homogéneos, por la buena evolución de los pagos a cuenta, magnitud relacionada con los resultados empresariales del año anterior. Con todo, se aprecia una cierta desaceleración del ritmo de aumento de los ingresos por este impuesto respecto a las elevadas cotas del año anterior.

En el ámbito de la imposición indirecta, los ingresos totales por el impuesto sobre el valor añadido (IVA) aumentaron un 11,7% en términos homogéneos, moderando algo su ritmo respecto a meses anteriores. Los ingresos por impuestos especiales, en cambio, se recuperaron ligeramente, pero su aumento acumulado en términos homogéneos permaneció en cotas muy bajas, un 1,7%. Las dos principales figuras, es decir, el impuesto especial sobre hidrocarburos y el impuesto general sobre las labores del tabaco presentaron aumentos muy modestos, explicables, en el primer caso, por la caída de la demanda de gasolinas (sustituida por el consumo de gasóleo, con menor tipo impositivo) y en el segundo, por el menor consumo. La recaudación por el impuesto sobre la electricidad, en cambio, creció un 11,5% a expensas del aumento del precio del suministro.

¿Cómo afecta la inmigración al Estado del bienestar?

El rápido crecimiento de la inmigración en España en los últimos años ha generado un gran debate acerca de cuál será su impacto sobre el Estado del bienestar.

La inmigración afecta al Estado del bienestar del país receptor tanto en sus componentes de gasto como en los de ingreso. Para calibrar el impacto global es obligado tener en cuenta el efecto en cada uno de dichos componentes. Además, lo que el gobierno gasta en prestaciones se tiene que pagar con impuestos, ya sea hoy o mañana y, por tanto, la sociedad debe preocuparse del efecto neto de la inmigración sobre el Estado del bienestar en el largo plazo. Aun si la inmigración pudiera representar un saldo negativo hoy para el Estado del bienestar, este efecto podría ser compensado por un excedente en el futuro.

La dificultad de estimar el impacto neto a largo plazo es obvio ya que requiere predecir el futuro de muchos componentes cruciales, tales como las tendencias demográficas del país receptor, la magnitud de los flujos migratorios, su educación, la distribución de sus edades, su nivel de integración social y su comportamiento en el mercado de trabajo. Se necesita además anticipar la duración de la inmigración, ya que los efectos en el Estado del bienestar no son los mismos si la migración es transitoria o permanente.

Para medir el impacto cuantitativo de la inmigración se utiliza la *Contabilidad Generacional*. Según este método, el gobierno debe asegurar que todos sus gastos serán pagados con impuestos u otras fuentes de ingresos, ya sea en el presente o en el futuro. La cuestión clave es si esta restricción intertemporal será más o menos difícil de satisfacer con la presencia de inmigrantes. Esto requiere evaluar cada componente de la restricción y cómo serán modificados con la presencia de la inmigración.

¿Cómo afecta la inmigración a la recaudación fiscal?

Los ingresos fiscales más afectados por la inmigración son los impuestos sobre las rentas del trabajo y las contribuciones a la Seguridad Social. Cada año, el gobierno recauda una proporción de la renta de la población nacional e inmigrante que trabaja. La renta depende de las horas que trabaja cada grupo y de su productividad. Claramente el gobierno tiene más ingresos cuanto mayor sea la población activa que trabaja y mayor sea su productividad.

Un factor determinante de la *tasa de actividad* es la *evolución demográfica*. Se espera una mayor tasa de actividad cuanto más joven sea la población. La inmigración está hoy por hoy atenuando el envejecimiento de la población nacional, ya que la edad media de ésta es mayor que la de los inmigrantes. Además, la tasa de fertilidad de los inmigrantes también es mayor. Por tanto, en el corto plazo, se espera que los factores demográficos de la inmigración tengan un impacto positivo sobre la población activa. En el largo plazo, tal efecto sería menor.

Sin embargo, que la población inmigrante sea más joven no implica siempre que su población activa sea más elevada si, por ejemplo, por razones culturales los inmigrantes tienen una menor tasa de actividad femenina. Además, más que la tasa de actividad, lo que realmente importa es su *tasa de empleo* ya que el gobierno sólo recauda ingresos de aquellos individuos que trabajan. Actualmente, la tasa de empleo de los inmigrantes supera la de los nacionales pero es posible que esta tendencia cambie en el futuro (véase recuadro de la pág. 46).

Por lo que respecta a la *productividad*, ésta viene determinada por el nivel de educación de ambas poblaciones y por el grado de integración de los inmigrantes. A igual número de horas trabajadas, el gobierno recauda más renta de aquella población con mayor productividad. En el corto plazo, la productividad de los nacionales es mayor que la de los inmigrantes por dos motivos: los nacionales tienen de media más calificaciones que los inmigrantes y los inmigrantes necesitan tiempo para compatibilizar sus conocimientos. No obstante, en el largo plazo, es muy posible que ambas poblaciones converjan en productividad.

Por otro lado, los estudios empíricos muestran que la diversidad de conocimientos de trabajadores que provienen de culturas diferentes incrementa la inversión en investigación y desarrollo, especialmente entre los trabajadores más cualificados. Esto implicaría que el índice de productividad de ambas poblaciones, nacional e inmigrante, aumentaría gracias a las complementariedades positivas que las dos poblaciones tienen en la producción.

¿Cómo afecta la inmigración al gasto público?

Las características socioeconómicas de la población hacen que la recepción de prestaciones sociales difiera sustancialmente entre la población nacional y la inmigrante. Es también crucial reconocer que tales características van a cambiar en el futuro y con ello los gastos gubernamentales.

Por ejemplo, actualmente los inmigrantes reciben menos transferencias en pensiones que los nacionales porque son más jóvenes. Pero con el tiempo, a medida que la población inmigrante envejezca, esta tendencia cambiará.

Por otro lado, la población inmigrante tiene mayor número de hijos que la nacional, lo que conlleva mayor gasto en ayudas familiares, educación y salud. Además, como los inmigrantes necesitan una educación más especializada, sus gastos en formación son proporcionalmente más elevados. Con el paso del tiempo, si la fertilidad se equipara y avanza el proceso de integración, esta presión sobre el gasto tenderá a disminuir.

Finalmente, el estado gasta en subsidios para el desempleo. En el 2005, la tasa de desempleo de los inmigrantes fue mayor que la de los nacionales. Con el tiempo, más inmigrantes van a cumplir los requisitos necesarios para recibir los subsidios de desempleo pudiendo ocasionar un incremento sustancial de tales gastos.

¿Son los inmigrantes contribuyentes netos o beneficiarios netos del sistema de bienestar?

Una vez determinado cómo la inmigración afecta a los componentes que integran el Estado del bienestar y teniendo en cuenta la importancia de centrarse en el largo plazo, el siguiente paso es cuantificar y encontrar la cifra mágica que nos diga si la inmigración facilita la financiación del Estado del bienestar. La evidencia con relación a otros países es positiva o negativa en función de la metodología y los supuestos utilizados. Algunos estudios enfatizan que la migración es beneficiosa para el Estado del bienestar cuando los inmigrantes se quedan un mínimo de años en el país receptor.

LOS EFECTOS DE LA INMIGRACIÓN EN LOS DETERMINANTES DE LA SOSTENIBILIDAD DEL ESTADO DEL BIENESTAR

Corto plazo	Largo plazo
Población activa ↑	Población activa ↓
Productividad ↑	Productividad ↑
Gasto en pensiones ↑	Gasto en pensiones ↓
Gasto en asistencia social (familia, educación y sanidad) ↑	Gasto en asistencia social (familia, educación y sanidad) ↓
Gasto en subsidio de desempleo ↓	Gasto en subsidio de desempleo ↑

FUENTE: Elaboración propia.

Los estudios para el caso español tampoco ofrecen resultados claros. En general, aquellos que encuentran que la inmigración es beneficiosa se basan en el cumplimiento de predicciones demográficas en materia de fertilidad, esperanza de vida y edad de los inmigrantes, y suponen que la población nacional e inmigrante son iguales en términos de su contribución al proceso productivo. Por contra, los trabajos con una visión más pesimista tienen en cuenta que los trabajadores nacionales y los inmigrantes no son perfectamente sustituibles en la producción.

Ahorro y financiación

La financiación al sector privado sigue sin frenarse

La financiación a las empresas y familias continúa creciendo a ritmos muy altos, los más elevados de la última década. En los doce últimos meses hasta julio la financiación al sector privado subió el 23,0%, sin dar muestras de desaceleración. De este modo, se refleja la expansión económica y los bajos tipos de interés en términos reales, es decir, descontando la inflación.

En efecto, a pesar del giro alcista iniciado en diciembre por el Banco Central Europeo los tipos de interés bancarios continúan en niveles relativamente reducidos. Así, el tipo de interés promedio de los préstamos y créditos bancarios a familias y empresas se situaba en el 4,6% en julio, aunque había ascendido 87 puntos básicos desde el mismo mes de 2005. El tipo de interés de los créditos para la vivienda era del 4,29%, ligeramente por encima de la tasa de inflación, mientras que el tipo del crédito al consumo era más alto, del 6,87%. En cuanto a la financiación a las empresas, el tipo de los préstamos superiores a un millón de euros se situaba incluso por debajo de la tasa de inflación actual, o sea, a un tipo de interés real negativo.

De esta forma, no es extraño que el crédito de las entidades residentes a las sociedades no financieras registrara la máxima tasa de variación en por lo menos los últimos diez años en julio, al crecer a un ritmo anual del 26,4%. La financiación total a las empresas aumentó un poco menos, el 24,7%, pero seguía siendo muy fuerte.

La buena marcha económica y los bajos tipos de interés continúan impulsando la demanda de crédito.

EL CRÉDITO A LAS EMPRESAS AUMENTA AL MAYOR RITMO DE LA ÚLTIMA DÉCADA

Variación interanual del crédito de entidades de crédito residentes a las sociedades no financieras (*)

NOTA: (*) Incluyendo a los préstamos titulizados fuera de balance.
FUENTE: Banco de España.

CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS

Julio 2006

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
Crédito comercial	77.770	2.409	3,2	3.996	5,4	5,6
Deudores con garantía real (*)	845.683	116.396	16,0	185.017	28,0	61,2
Otros deudores a plazo	378.453	53.157	16,3	72.453	23,7	27,4
Deudores a la vista	30.471	2.413	8,6	3.565	13,2	2,2
Arrendamientos financieros	39.054	4.060	11,6	6.186	18,8	2,8
Créditos dudosos	10.527	896	9,3	1.307	14,2	0,8
TOTAL	**1.381.957**	**179.329**	**14,9**	**272.524**	**24,6**	**100,0**

NOTA: (*) La mayor parte corresponde a garantía hipotecaria.
FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Las hipotecas para la compra de vivienda se desaceleran, pero el resto del crédito a los hogares se aviva.

Igualmente, la financiación a las familias continúa aumentando a un buen ritmo, si bien algo menor. Su principal componente, las hipotecas para la vivienda, mostraba una cierta desaceleración. Así, en el periodo julio 2005-julio 2006 ascendieron el 22,8%, 1,8 puntos menos que en noviembre. Cabe señalar, que ante la senda alcista de los tipos de interés, las entidades financieras han adaptado su oferta, con productos de cobertura de los tipos de interés. Por otra parte, en vistas de la previsible ralentización del crédito hipotecario, las instituciones financieras han intensificado sus esfuerzos en el segmento del crédito al consumo (para la adquisición de automóviles, motos, muebles, electrodomésticos, etc.), flexibilizando las condiciones de contratación, con el alargamiento de los plazos en algunos casos. De esta manera, el crédito no hipotecario a los particulares se elevó el 15,8% en julio en relación con el mismo mes del año pasado, más de cinco puntos que la tasa de variación anual de julio de 2005.

Las cajas siguen ganando cuota de mercado en el segmento de créditos.

Por otra parte, en los doce últimos meses hasta julio el saldo de crédito al sector privado concedido por las cajas de ahorros ascendió el 27,8%, mientras que el de la banca aumentó el 22,2%. De esta forma, las cajas siguieron ganando cuota en este segmento del mercado.

La tasa de morosidad de los créditos al sector privado marca una cota mínima histórica en junio.

A pesar de la gran expansión del crédito en los últimos años, las tasas de morosidad se hallan en niveles muy bajos. En junio la tasa de dudosidad de los créditos al sector privado bajó hasta el 0,72%, marcando una cota mínima histórica. La tasa de morosidad de los créditos para la compra de la vivienda era todavía menor, del 0,39%.

Fuerte expansión de los depósitos bancarios

En el otro lado del balance de las entidades bancarias, los depósitos continuaban presentando un fuerte crecimiento, ligeramente por debajo del de los créditos. De hecho, las instituciones financieras han puesto más énfasis últimamente en los depósitos al poder ofrecer mayores rentabilidades tras los últimos aumentos del tipo de interés oficial del Banco Central Europeo. Con todo, el tipo de interés medio de los depósitos bancarios todavía se hallaba en un nivel muy bajo en julio.

Así, los depósitos de empresas y familias en las entidades de crédito ascendieron el

DEPÓSITOS DE EMPRESAS Y FAMILIAS EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Julio 2006

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
A la vista y de ahorro (*)	418.815	22.625	5,7	38.363	10,1	40,6
A plazo hasta 2 años	219.693	29.173	15,3	41.094	23,0	21,3
A plazo a más de 2 años	296.106	56.624	23,6	90.686	44,1	28,7
Cesiones temporales	69.740	–3.306	–4,5	3.011	4,5	6,8
Total	**1.004.354**	**105.116**	**11,7**	**173.155**	**20,8**	**97,3**
Depósitos en monedas no euro	**28.329**	**12.690**	**81,1**	**20.521**	**262,8**	**2,7**
TOTAL	**1.032.684**	**117.807**	**12,9**	**193.677**	**23,1**	**100,0**

NOTA: (*) Incluye los depósitos con preaviso, según definición del BCE.
FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

23,1% en los doce últimos meses hasta julio. Los depósitos en moneda extranjera experimentaron un extraordinario incremento apoyados por diferenciales de tipos de interés a su favor. Las cuentas a plazo a más de dos años, con una bonificación de los intereses del 40%, también aumentaron más que la media.

En este segmento del mercado los bancos han crecido más que las cajas en el último periodo. Así, en julio el saldo de los depósitos del sector privado en la banca había subido el 27,8% frente al 18,9% de las cajas. De este modo, los bancos han recuperado terreno, si bien la participación de las cajas sigue siendo superior.

La banca recupera terreno en la parcela de los depósitos.

En cuanto a los fondos de inversión, otro importante instrumento canalizador del ahorro de los inversores, el volumen de su patrimonio se situó en 255.767 millones de euros al final de agosto, con un alza del 7,2% en relación con el mismo mes del año anterior. De esta forma, la cifra de sus activos continúa recuperándose, después del bache de mayo y junio, gracias a la favorable evolución de los mercados financieros.

En agosto los flujos netos de dinero que se dirigieron a las participaciones en los fondos de inversión ascendieron a 672 millones de euros. Se produjo una polarización entre los ahorradores más conservadores, que compraron participaciones de fondos de renta fija a corto plazo y garantizados de renta fija, y los inversores más arriesgados, que se dirigieron a los fondos de renta variable de la zona euro.

El rendimiento promedio anual de los fondos de inversión se situó en el 3,6% en agosto. Cabe señalar que las rentabilidades eran muy diversas según las modalidades. Así, los fondos de renta variable de los mercados emergentes recuperaron la cabeza de la clasificación, con unas plusvalías del 23,7%, seguidos de la renta variable nacional, con el 21,5%. En el lado opuesto, la renta fija internacional y la renta fija a largo plazo presentaban ligeras minusvalías, a consecuencia de la subida de los tipos de interés a largo plazo y de la consiguiente bajada de los precios de los bonos.

Los fondos de renta variable emergente y nacional encabezan la clasificación por rendimiento anual.

Publicaciones del Servicio de Estudios

Todas las publicaciones están disponibles en Internet:
www.estudios.lacaixa.es
Correo electrónico:
publicacionesestudios@lacaixa.es

■ **INFORME MENSUAL**
Informe sobre la situación económica

■ **THE SPANISH ECONOMY MONTHLY REPORT**
Versión inglesa del Informe Mensual

■ **ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2006**
Estadísticas municipales, provinciales y autonómicas

■ **COLECCIÓN ESTUDIOS ECONÓMICOS**

18. **La economía del arte** (Agotado)
Bruno Frey
19. **La reforma de las pensiones ante la revisión del pacto de Toledo**
José A. Herce y Javier Alonso Meseguer
20. **La ampliación de la Unión Europea al Este de Europa**
21. **Del real al euro. Una historia de la peseta** (Agotado)
José Luis García Delgado y José María Serrano Sanz (directores)
22. **Cómo tratar con Bruselas. El lobby en la Unión Europea** (Agotado)
Robin Pedler
23. **Crecimiento y empleo en las empresas industriales**
Ángel Hermosilla y Natalia Ortega
24. **La regulación del comercio internacional: del GATT a la OMC** (Agotado) Montserrat Millet
25. **Quiebras y suspensiones de pagos: claves para la reforma concursal**
Fernando Cerdá e Ignacio Sancho
26. **El euro: balance de los tres primeros años** Joan Elias (director), Pere Miret, Àlex Ruiz y Valentí Sabaté
27. **La ampliación de la Unión Europea. Efectos sobre la economía española**
Carmela Martín, José Antonio Herce, Simón Sosvilla-Rivero y Francisco J. Velázquez
Versión inglesa: **European Union enlargement. Effects on the Spanish economy** (Agotado)
28. **Internet: situación actual y perspectivas** Fèlix Badia
29. **El gobierno de la empresa**
Vicente Salas Fumás
30. **La banca en Latinoamérica. Reformas recientes y perspectivas**
Josep M. Liso, Montserrat Soler, Montserrat Manero y Maria Pilar Buil
31. **Los nuevos instrumentos de la gestión pública**
Guillem López Casasnovas (director), Jaume Puig-Junoy, Juan José Ganuza e Ivan Planas Miret
32. **La competitividad de la economía española: inflación, productividad y especialización** Francisco Pérez (director), Pilar Chorén, Francisco J. Goerlich, Matilde Mas, Juliette Milgram, Juan Carlos Robledo, Ángel Soler, Lorenzo Serrano, Deniz Ünal-Kesenci y Ezequiel Uriel
33. **La creación de empresas. Un enfoque gerencial**
José María Veciana
34. **Política agraria común: balance y perspectivas** José Luis García Delgado y M. Josefa García Grande (directores)

■ **COLECCIÓN DOCUMENTOS DE ECONOMÍA "la Caixa"**

1. **El problema de la productividad en España: ¿Cuál es el papel de la regulación?**
Jordi Gual, Sandra Jódar Rosell y Àlex Ruiz Posino
Junio 2006

■ **COLECCIÓN "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
June 2006

Consejo Asesor del Servicio de Estudios

El Consejo Asesor orienta al Servicio de Estudios en sus tareas de análisis de las políticas económicas y sociales que puedan ser más eficaces para el progreso de la sociedad española y europea. Forman parte del Consejo:

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